



**Tiago André da Silva
Pinto**

**As reações do mercado acionista e obrigacionista
dos GIPSI às notícias da Troika durante o período
de crise financeira: 2010-2013**



**Tiago André da Silva
Pinto**

**As reações do mercado acionista e obrigacionista
dos GIPSI às notícias da Troika durante o período de
crise financeira: 2010-2013**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão, realizada sob a orientação científica da Professora Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno, Professora Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro e co-orientação do Professor Doutor Joaquim Carlos da Costa Pinho, Professor Associado com Agregação do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro.

o júri

presidente

Prof. Doutor Daniel Ferreira Polónia
Professor Auxiliar Convidado, Universidade de Aveiro

Prof. Doutora Maria da Conceição de Castro Sousa Nunes
Professora Adjunta, Instituto Politécnico do Porto

Prof. Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno
Professora Auxiliar, Universidade de Aveiro

agradecimentos

Agradeço à Professora Mara Teresa da Silva Madaleno, minha orientadora, pelo apoio e total disponibilidade durante todas as fases de execução deste trabalho.

Ao Professor Joaquim Carlos da Costa Pinho, meu co-orientador, pelo apoio prestado ao longo da realização deste trabalho.

À minha namorada Sara, todos os amigos e família que me apoiaram e ajudaram desde o início.

palavras-chave

Mercados Acionistas, Mercados Obrigacionistas, Notícias, *Troika*, Crise, GIPSI

resumo

A zona euro e mais concretamente o conjunto de países constituído por Grécia, Itália, Portugal, Espanha e Irlanda chamado de GIPSI, atravessam uma das maiores crises desde a Grande Depressão. De forma a ajudar estes países mais afetados, um conjunto de organizações internacionais (FMI/BCE/CE) apelidado de *Troika*, tem unido esforços para debelar as dificuldades de financiamento e criarem políticas de reforma com o objetivo de devolver a independência e potenciar o crescimento económico dos mesmos. As ações e comunicados destas organizações passaram assim a gozar de uma maior visibilidade e interesse por parte dos investidores. Tendo isso em conta, neste trabalho estudamos o impacto das notícias da *Troika* nos mercados acionista e obrigacionista dos GIPSI, com um maior foco no mercado português.

Em Portugal não encontramos evidência de que as notícias diretamente relacionadas com as ações e comunicações da *Troika* têm efetivamente impactos significativos, quer no mercado acionista, quer no obrigacionista. No entanto, as notícias de carácter internacional sobre a crise, respeitantes aos outros países afetados, impactaram de forma significativa o PSI 20, especialmente quando estas foram boas, assim como outras notícias relativas a avaliações, anúncios de apoio ou críticas de outras organizações europeias e mundiais, bem como de líderes de países intervenientes na ajuda aos países afetados e anúncios macroeconómicos, sendo que aqui esse impacto foi mais sentido nas más notícias. No mercado obrigacionista, voltamos a ter impactos significativos dos mesmos tipos de notícias juntando-se aqui as notícias relativas às medidas tomadas pelo Governo português e outros agentes governamentais. Os restantes mercados, Espanha e Grécia apresentaram impactos significativos no mercado acionista e obrigacionista, o que nos leva a confirmar estudos anteriores de que notícias relacionadas com a crise têm efeitos para além do país visado e impactam de forma significativa outros mercados, em especial os mais afetados.

keywords

Stock Market, Bond Market, News, Troika, Crises, GIPSI

abstract

The euro zone and more specifically the group of countries formed by Greece, Italy, Portugal, Spain and Ireland called GIPSI, are crossing one of the biggest crises since the Great Depression. In order to help these most affected countries, a set of international organizations (IMF/ECB/EC) known as Troika, have joined efforts to tackle the financing difficulties and create political reforms in order to restore the independence and economic growth of the mentioned countries. For this reason, the actions and communications of these organizations have been enjoying greater visibility and interest from investors. Taking this into account, in this work we study the impact of the news of Troika on stock and bond markets of GIPSI countries, with a greater focus on the Portuguese market.

In Portugal we found no evidence that the news directly related to the actions and communications of Troika had significant impacts, both in the stock and bond market. However, the news of an international character of the crisis, relating to other affected countries, significantly impacted the PSI 20, especially when they were good news, as well as other news related with assessments or announcements of support or criticism from other European and global organizations and leaders of countries involved in helping the affected countries and macroeconomic announcements. Here however, the impact was greater in the bad news case. In the bond market, again we find significant effects of the same types of news as well as news on the measures taken by the Portuguese Government and other government agents. In the other markets, Spain and Greece have significant impacts on stock and bond market, which leads us to confirm previous studies that news related to the crisis have effects beyond the targeted country and significantly impact other markets, particularly the most affected ones.

Índice

Introdução	1
Revisão de Literatura	4
Dados e Metodologia	17
Resultados e Discussão	24
Conclusões	35
Bibliografia	38
Anexos	43

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Estatística Descritiva	21
Tabela 2 - Retorno médio do PSI 20 e STOXX 600.....	24
Tabela 3 - Impacto das notícias do Tipo 1, 2, 3 e 4 no geral e separadas em boas/más, no PSI 20	26
Tabela 4 – Impacto das boas/más notícias e de todas as notícias agregadas no PSI 20.....	27
Tabela 5 - Impacto das notícias do Tipo 3 no IBEX35, ASE, MIB e ISEQ.....	29
Tabela 6 - Impacto das notícias do Tipo 1, 2, 3 e 4 no geral e separadas em boas/más, nas OT's portuguesas a 10 anos	31
Tabela 7 - Impacto das boas/más notícias e de todas as notícias agregadas nas OT's portuguesas a 10 anos	32
Tabela 8 - Impacto das notícias do Tipo 3 nas OT's a 10 anos de Espanha, Itália, Grécia e Irlanda	34

Introdução

A crise pela qual grande parte da zona euro passa atualmente é uma das maiores dos últimos tempos a nível mundial, tendo sido originada no setor do crédito hipotecário de alto risco (sub-prime). Em 2006, este tipo de empréstimo representava 10% do mercado de crédito hipotecário americano¹. O colapso da bolha do setor imobiliário nos EUA veio revelar por completo as fragilidades deste tipo de mercado. A taxa média de incumprimento aumentou, passando de cerca de 11% no início de 2006, para mais de 20% em 2008.

Há desde há algum tempo interesse em perceber de que forma as notícias macroeconómicas afetam os mercados financeiros, o que se tornou ainda mais importante nos anos recentes. Este interesse aumentou ainda mais com a crise que se abateu sobre a Europa com a crise soberana desde setembro de 2009. Em particular, o interesse sobre as ligações entre as notícias e o comportamento tanto de ações como de obrigações aumentou quando o governo Grego revelou que o *deficit* público seria consideravelmente superior do que o originalmente previsto (Caporale, Spagnolo e Spagnolo, 2014b; Kosmidou, Kousenidis e Negakis, 2014; Bhanot et al., 2014). Todavia, estas dificuldades iniciais enfrentadas pela Grécia rapidamente se espalharam por outros países da Comunidade Monetária Europeia, especialmente na Irlanda, na Itália, em Portugal e em Espanha. Este conjunto de 5 países é agora coletivamente conhecido como os GIPSI², sendo que foram criados organismos (o Mecanismo de Estabilização Financeira Europeu e a Organização para a Estabilidade Financeira Europeia - *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* e *the European Financial Stability Facility (EFSF)*) para ajudar as economias que estavam a passar por desequilíbrios financeiros graves e a enfrentar restrições de liquidez e risco de insolvência (Caporale, Spagnolo e Spagnolo, 2014).

A incerteza criou um clima de desconfiança global, afetando gravemente as transações interbancárias, com os bancos a deixarem de emprestar dinheiro entre si. Sem liquidez e face à queda do valor do seu capital, grandes bancos sentiram imensas dificuldades, muitos deles estiveram, inclusive, perto da falência, não só nos EUA mas também na Europa. O ponto mais crítico da crise deu-se em setembro e outubro de 2008, quando as

¹ ec.europa.eu/portugal/pdf/informa/publicacoes/resposta_crise_ue_pt.pdf

autoridades americanas decidiram não salvar um dos mais importantes bancos a nível mundial, o *Lehman Brothers*, o que levou à completa desestabilização do mercado financeiro.

No final de 2008, a crise financeira começou a atingir a economia real. Em 2009, o PIB mundial baixou 2.1%³, tendo sido considerada a primeira recessão a nível mundial desde a Segunda Grande Guerra. O emprego foi outro dos indicadores mais afetados, pois a taxa de desemprego média na União Europeia (UE) passou de 6,8% em 2008 para cerca de 10% em 2010⁴.

Para fazer face a esta crise, os governos dos estados mais afetados têm coordenado medidas e políticas com um comité apelidado de *Troika*, formada por três organizações internacionais: a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional.

Acontecimentos desta grandeza, geram um enorme interesse por parte dos *media* e as notícias multiplicam-se todos os dias por todo o globo, passando a ser quase impossível aos investidores ficarem indiferentes aos acontecimentos económicos e financeiros que daqui advieram. Face a isso, vários têm sido os estudos ao longo dos anos que se focaram no impacto que os anúncios públicos e notícias nos meios de comunicação social têm no comportamento dos investidores e na forma como reagem aos mesmos (Klibanoff et al., 1998; Stromberg, 2004; Gentzkow e Shapiro, 2004; Reuter e Zitzewitz, 2006).

Tendo todos estes fatores em conta, e com o poder e influência que estas organizações ganharam durante a crise, o contributo principal do nosso trabalho foi estudar, com base em dados diários, os efeitos positivos e negativos das notícias libertadas sobre e pela *Troika* tanto sobre índices de ações como em índices de obrigações de cinco países da União Económica e Monetária Europeia. O objetivo principal foi estudar o impacto das notícias da *Troika* nos mercados financeiros mais afetados e abrangidos pelos programas da mesma incluindo Espanha, Grécia, Itália e Irlanda, sendo que o foco principal foi a análise ao mercado português.

Assim, dividiram-se estas notícias em várias tipificações: ações e anúncios da *Troika*, ações e anúncios do Governo, ações e anúncios de terceiros relacionados com os planos de resgate, assim como anúncios macroeconómicos e notícias internacionais

² GIPSI – Greece, Irland, Portugal, Spain e Italy.

³ <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W?display=graph>

(relacionadas com os planos de resgate nos restantes países) e estudar o seu efeito no mercado de capitais português, tanto sobre obrigações como sobre índices do mercado acionista representativo de cada um destes países. Será feita também a separação entre boas e más notícias e testasse o impacto de ambas. Por último, testou-se o efeito das notícias internacionais nos mercados dos restantes países que referimos anteriormente (GISI⁵).

Tanto no mercado acionista como obrigacionista, as notícias de carácter internacional apresentaram impactos significativos, quer no mercado português, quer nos mercados espanhol e grego, o que mostra evidência de um efeito de “*spread*” entre os mercados mais afetados. O mercado obrigacionista mostrou reagir de forma mais forte a praticamente todo o tipo de notícias comparativamente com o mercado acionista. De notar também que, no geral, as boas notícias apresentaram maiores impactos face às más notícias.

A próxima secção apresenta uma breve revisão da literatura, com uma visão geral do impacto dos *media* na sociedade e ainda a forma como as notícias afetam os retornos ao nível dos mercados financeiros. Vamos também abordar o impacto que as organizações que compõe a *Troika* têm na economia e por fim apresentamos estudos empíricos, focados no efeito das notícias relacionadas com estas organizações nos mercados. A secção 3 descreve a amostra de dados utilizada na análise empírica, assim como os critérios de escolha e classificação da mesma para além da metodologia aplicada. Na secção seguinte apresentamos os resultados e a análise correspondente e finalmente na secção 5 são apresentadas as principais conclusões.

⁴ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics

⁵ Greece, Ireland, Spain e Italy.

Revisão de Literatura

Os meios de comunicação social, como jornais e televisão, desempenham um papel fulcral na divulgação de informações a um público amplo e especialmente para os investidores privados. Por esse motivo, vários são os estudos que têm vindo a analisar o efeito que estes meios de comunicação têm na forma como o público toma as suas decisões. DellaVigna e Kaplan (2007) analisaram, através da metodologia *differences-in-differences*⁶, os padrões de voto nas eleições americanas em 28 estados entre 1996 e 2000, e mostraram que nas cidades onde era disponibilizado o canal *Fox News*, os Republicanos ganharam entre 0.4 e 0.7 pontos percentuais, sobre as cidades que não tinham o canal, tendo os autores estimado que “a exposição à *Fox News* induziu 3 a 8 por cento dos telespectadores não-republicanos a votar no Partido Republicano” (pp. 1189).

No seguimento destes e outros estudos do tema, Gerber, Karlan e Bergan (2009), realizaram uma experiência de forma a “medir o efeito da exposição aos jornais sobre o comportamento e opinião política” (pp.35). Ofereceram aleatoriamente uma subscrição gratuita do jornal *Washington Post* ou do *Washington Times* e através de inquéritos aos indivíduos que os receberam gratuitamente, estudaram de que forma é que ao receberem estes jornais a sua opinião política se tinha alterado. Concluíram que “apesar da diferente inclinação dos jornais os efeitos foram qualitativamente semelhantes para o *Post* e o *Times*”. No entanto, o facto de os eleitores receberem qualquer um dos jornais, levou a um maior apoio ao candidato Democrata sugerindo que “a diferente inclinação dos jornais importava menos neste caso do que a exposição que os candidatos tiveram nos *media*” (pp. 37). O estudo sugere também que, o facto de terem recebido o jornal, levou a uma maior afluência às urnas nas eleições de 2006.

Os *media* podem inclusivé desempenhar um papel importante na governança corporativa externa, Dyck, Volchkova e Zingales (2008) constataram que “a cobertura dos *media* não é apenas um espelho da realidade, como pode ter também efeitos importantes sobre a própria realidade” (pp. 1128), concluindo que a cobertura dos *media* anglo-americanos aumentavam a probabilidade de que uma violação de governança

⁶ O estimador *differences-in differences* serve para avaliar em que medida a variação média dos resultados dos indivíduos que receberam o tratamento, difere dos que não participaram na medida em avaliação. Esta variação observada nos resultados do grupo de controlo serve de referencial de comparação para avaliar as consequências da participação na medida.

corporativa na Rússia fosse invertida. É portanto razoável assumir que os *media* terão também impacto nos mercados financeiros e na forma como os investidores tomam as suas decisões de investimento. Na realidade, este tipo de estudos de impacto de notícias sobre o setor financeiro já tem uma história de aproximadamente 26 anos.

Cutler, Poterba, e Summers (1988), foram pioneiros a estudar este impacto no mercado acionista, através do modelo de vetor autoregressivo (VAR), onde os autores avaliaram o contributo de notícias sobre aspetos macroeconómicos, na explicação da variância dos retornos, tendo no entanto, encontrado evidência de que este tipo de notícias dificilmente explica a variância nesses mesmos retornos.

Já Chan (2003), usando uma base de dados de manchetes sobre empresas individuais, analisou retornos mensais depois de notícias públicas sobre uma dada empresa. Através da metodologia de *Event Studies* considerando uma janela de até 36 meses após a notícia, observou que existe ligação entre essas notícias e os retornos das ações, sendo que “ações com notícias relacionadas exibiram um efeito *momentum*⁷, enquanto ações sem notícias não” (pp. 224). Sugere também que esse efeito é mais prevalente após uma má notícia do que após uma boa, e que os investidores reagem de forma lenta a este tipo de informação. Observou também que ações desacompanhadas de notícias tendem a reverter negativamente após subidas extremas dos preços e positivamente em descidas extremas.

Tetlock (2007) usando o conteúdo de uma conhecida coluna do *Wall Street Journal*, aplicou o modelo VAR para estudar as “interações entre os *media* e a atividade do mercado acionista”, tendo encontrado evidência de que o grande pessimismo da imprensa leva a uma pressão negativa nos preços, seguido de uma reversão e que “invulgarmente altos ou baixos níveis de pessimismo da imprensa, levam a um temporário aumento de volume de transações no mercado” (pp. 1166), dando mais uma vez força ao impacto que a imprensa tem neste tipo de ativos. Concluíram também que o impacto do pessimismo é maior em pequenas ações, que estão na maior parte das vezes associadas a uma maior propriedade por parte de investidores individuais.

O facto de uma ação ou empresa estar no foco dos *media*, e consequentemente no dos investidores, leva a que, na maioria das vezes, seja difícil encontrar retornos anormais e

⁷ “A taxa de aceleração do preço ou do volume de uma ação. A idéia do *momentum* em ações significa que é mais provável que o seu preço se mantenha em movimento na mesma direção, do que venha a mudar de direção. Na análise técnica, o *momentum* é considerado um oscilador e é usado para ajudar a identificar linhas de tendência.” (<http://www.investopedia.com/terms/m/momentum.asp>)

ganhos significativos. Fang e Peress (2008) estudaram de forma transversal o impacto da cobertura dos *media* nos retornos de ações, descobrindo que as ações sem cobertura dos *media* tinham, no geral, retornos mais elevados (cerca de 0.20% mensais), particularmente em pequenas ações, ações com baixa cobertura de analistas e com propriedade individual mais elevada (aqui superiores em cerca de 0.65% a 1%), reforçando as conclusões tiradas por Tetlock (2007)).

A forma como as notícias são dadas pelos diferentes meios, pode também influenciar a forma com que uma dada empresa é percebida pelos investidores. Gurun e Butler (2012), observaram que os jornais locais usavam menos palavras negativas em notícias de empresas locais do que nas notícias de empresas não locais, e que dessa forma estavam a influenciar também os investidores, afetando a sua percepção do real valor dessas empresas.

Solomon, Soltes e Sosyura (2014) mostraram que a cobertura dos *media* dos Fundos de Investimento, afeta a forma como os investidores investem o seu dinheiro. Observaram que o investimento era maior em fundos com altos retornos passados, mas apenas se as ações que o compunham tivessem tido algum tipo de cobertura dos *media* recentemente, contrariamente a fundos que não receberam atenção dos *media*. Em contraste com a visão de que a cobertura dos *media* proporciona aos investidores informações valiosas, não encontraram evidências de que os artigos de jornais estão associados a uma melhor tomada de decisão por parte dos investidores. Observaram também que embora os investidores reajam às notícias, não fazem distinção entre as participações que foram adquiridas antes e depois das ações valorizarem, o que indica que certos investidores estarão a afetar mal o seu capital ao seguir estas estratégias.

Existe um número enorme de ações no mercado disponíveis para todos os investidores e, escolher quais comprar pode ser um grande desafio para os mesmos. Nesse sentido, Barber e Odean (2008), avaliaram a forma como os investidores individuais tomam a decisão de compra. Comprovou que estes têm tendência a comprar ações que simplesmente lhes captam a atenção, quer por aparecerem nas notícias, quer por terem volumes anormais de transação ou picos diários em termos de retorno; mais uma vez comprovando a força dos *media* neste tipo de decisão.

Se existe uma clara influência dos *media* sobre o mercado financeiro, é de esperar que durante períodos de crise financeira, as notícias que surjam de entidades reguladoras de mercado exerçam uma maior pressão na tomada de decisões dos investidores. Existem

até ao momento estudos que tentam demonstrar o impacto que instituições como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia (FMI/BCE/CE) exercem na economia, bem como a sua relevância para os mercados financeiros.

Todos os dias, organizações como o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia na zona euro e o FMI a nível mundial, tomam decisões, aplicam políticas ou emitem comunicados, que afetam todo o desenvolvimento da economia. Em alturas de crise, essas ações têm naturalmente mais impacto e relevância, especialmente por parte do FMI, cuja missão é descrita pela própria organização como sendo “ajudar a garantir a estabilidade do sistema internacional (...) através do controlo da economia global e as economias dos países membros, empréstimos a países com dificuldades na balança de pagamentos e dando uma ajuda prática para os membros”⁸. Assim, vários autores têm estudado a efetividade destas organizações e até que ponto as suas ações são ou não benéficas para a economia, sendo que muitos deles apontam precisamente para o contrário. Sachs (1999) afirma que o FMI “não tem sido capaz de funcionar como um verdadeiro prestador de última instância (...) e tem feito pouco para parar o pânico dos credores” (pp. 389) e ainda acrescenta que “ações provocantes do FMI” têm inclusive contribuído para esse pânico.

Evrensel (2002) estudou até que ponto os programas de estabilização do FMI atingiam os seus objetivos e de que forma deixavam os países aos quais davam ajuda. Usando uma análise antes e depois dos programas, com um desfasamento de 3 anos, concluíram que existe efetivamente melhorias a curto prazo em várias vertentes (na conta corrente, reservas e liquidez) nesses países durante o período do programa. Todavia, tais melhorias não são sustentáveis durante o período posterior aos mesmos, levando a algum descrédito do organismo, já que o objetivo destes programas passa por fazer com que os países visados tenham capacidade para, no fim dos programas, assegurarem o seu crescimento no futuro.

Pegando precisamente nessa premissa, de que os programas do FMI procuram dar sustentabilidade ao país a longo prazo, Dreher (2006) estudou a influência que os programas do FMI têm no crescimento económico dos países por eles abrangidos. Analisou dados em painel de 98 países em desenvolvimento entre 1970 e 2000 através de séries agregadas (*pooled time-series crosssection analysis*) tendo como variável a

taxa de crescimento a cinco anos do Produto Interno Bruto *per capita*. O autor conclui que, não só os programas do FMI não levam a crescimento económico, como podem mesmo levar à diminuição do mesmo. Para este efeito negativo, Dreher avançou com várias hipóteses explicativas possíveis: as ideias e políticas do FMI têm falhas e não capacitam os países de crescerem economicamente ou os próprios países aplicarem más políticas de forma a serem elegíveis aos programas de ajuda, levando igualmente a um deterioramento da economia.

Dreher e Walter (2010) analisaram o efeito do FMI na economia em duas situações distintas: o risco de se verificar uma crise cambial em países com intervenção prévia desta instituição e, caso se verifique essa crise, de que forma o FMI afeta a decisão de um país em ajustar a taxa de câmbio. Novamente, a partir de dados em painel para 68 países entre 1975 e 2002 e utilizando o Método dos Momentos Generalizados (GMM), encontraram evidência de que a intervenção do FMI reduz o risco de uma crise cambial e, caso esta aconteça, aumenta a probabilidade de o país afetado ajustar a taxa de câmbio.

Giannone et al. (2012), estudaram o impacto de medidas de política monetária não convencional do BCE, assim como o seu maior peso na intermediação junto dos bancos, em termos macroeconómicos na zona euro. Analisando através do modelo VAR o balanço agregado das Instituições Financeiras e Monetárias (IFM) concluíram que estas medidas reforçam e ajudam a atividade económica e o emprego.

Em tempos de crises económicas, cambiais ou financeiras, organizações como o FMI a nível mundial ou o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia a nível Europeu, ganham relevo e os investidores que atuam nesses mercados afetados sentem necessidade de estar atentos e gerirem os seus investimentos de acordo com a expectativa das ações deste tipo de instituições. Por isso, vários têm sido os estudos que procuraram analisar o impacto que estas organizações têm nos mercados financeiros.

Este tipo de estudos ganhou prevalência no final dos anos 90 e início do novo milénio, com o despoletar de várias crises económicas e financeiras a nível mundial, especialmente na Ásia e na América Latina.

Kho e Stulz (1999), através de *Event Studies*, estudaram os efeitos dos programas do FMI nas ações do setor bancário durante a crise asiática, encontrando evidência de que, principalmente na Coreia, os anúncios dos programas do FMI criaram impacto, com os

⁸ <http://www.imf.org/external/about/ourwork.htm>

bancos com maior exposição nos Estados Unidos a ganharem cerca de 7%. Mais tarde Dong, Kho e Stulz (2000) usando a mesma metodologia, estudaram o impacto deste tipo de anúncios nas ações dos bancos nos Estados Unidos, chegando a conclusões similares às de Kho e Stulz (1999), com as ações em análise a responderam positivamente a eventos relacionados com os resgates do FMI.

Brealy e Kaplanis (2004) estudaram o efeito de notícias da ajuda do FMI de duas fontes diferentes, os anúncios do próprio FMI e notícias do jornal *Financial Times*, sobre o valor de ações cotadas em bolsa, dívida soberana e divisas. Depois de uma divisão destas notícias em boas notícias e más notícias, tal como em estudos anteriores, aplicaram a metodologia de *Event Studies*, descobrindo que há perdas no valor dos ativos analisados nas semanas que antecedem a anúncios do envolvimento com o FMI. Já quando esses anúncios acontecem, não foram observadas grandes alterações nem reversão das perdas registadas antes dos mesmos. Como justificação, os autores apontam a falta de informação dada aos mercados por esses anúncios, assim como a fraca qualidade de informação sobre os preços dos ativos dos países em análise.

Hayo e Kutan (2005) estudaram a reação que as notícias relacionadas com o FMI tinham nos mercados financeiros (ações, obrigações e taxas de câmbio) de seis mercados emergentes, durante as crises Russa, Asiática e Brasileira. A partir de um conjunto de dados de painel que cobriam os mercados do Brasil, Rússia, Indonésia, Coreia do Sul, Argentina e Paquistão e utilizando o modelo GARCH para as estimações, descobriram que boas e más notícias têm efeitos estatisticamente significativos sobre os retornos dos mercados acionistas, contrariando o estudo de Brealy e Kaplanis (2004) que mencionámos anteriormente. Sugerem que as ações do FMI têm realmente efeitos visíveis na forma como os investidores reagem. Em média, más (boas) notícias relacionadas com o FMI diminuíam (aumentavam) os retornos das ações em cerca de um ponto percentual. Estes resultados são consistentes com estudos anteriores que também relatam efeitos significativos de anúncios do FMI sobre os retornos dos ativos. Observaram também que os mercados reagiam mais significativamente a atrasos de empréstimos pelo FMI, sendo que estes atrasos levavam a uma redução nos retornos de cerca de um ponto percentual. Por fim, descobriram que as notícias relacionadas com o FMI não levam ao pânico dos credores, contrariando estudos anteriores como Sachs (1999).

Evrensel e Kutun (2007) procuraram comparar o impacto de notícias relacionadas com o FMI nos retornos das ações de empresas do setor financeiro e de setores não financeiros na Indonésia, Coreia do Sul e Tailândia. Tal como Hayo e Kutun (2005), como método de estimação utilizaram o modelo GARCH e reforçaram as conclusões de estudos anteriores de que existe efetivamente um impacto significativo deste tipo de notícias. No setor financeiro da Tailândia, observou-se um declínio no dia do anúncio da negociação com o FMI e durante a janela dessa negociação, sendo esta situação revertida no dia de aprovação do programa. Na Indonésia, observou-se um aumento no dia do anúncio de negociação e no dia da aprovação, não se registrando alterações na janela entre as duas. Por fim na Coreia, as conclusões são as mesmas com a exceção de se ter registado um declínio dos preços na janela de negociação. Quanto aos setores não financeiros, na Indonésia e Tailândia, as ações de empresas de bens de consumo cíclicos e serviços não-cíclicos, reagiram de forma favorável às notícias de negociação e aprovação dos programas do FMI. Já na Coreia do Sul, todos os setores apresentaram uma subida generalizada dos retornos.

Mais tarde, Evrensel e Kutun (2008) decidiram alargar o estudo do impacto do FMI nos mercados financeiros investigando a resposta dos mercados cambiais a prazo a notícias relacionadas com o FMI, em vez de se focarem no mercado acionista e obrigacionista tal como a grande maioria dos estudos anteriores. Aplicando o modelo teórico desenvolvido por Corsetti et al. (2006), no qual são desenvolvidos os efeitos do apoio do FMI no risco moral (*moral hazard*) e liquidez, estudaram a resposta dos mercados cambiais (*Rupiah* e *Baht*), a prazo, a estes anúncios, encontrando evidência de que os anúncios de negociações com o FMI estavam associados a um prémio quer na *Rupiah* quer no *Baht*, sendo que este impacto é mais significativo na última.

Mais recentemente Kutun, Muradoglu e Sudjana (2012), estudaram o impacto de notícias dos programas do FMI em vários setores do mercado da Indonésia durante a crise Asiática assim como exploraram também a interação entre as ações do FMI em países em crise e as ações e reações das autoridades locais. Tal como em vários dos estudos anteriormente apresentados, adotaram a metodologia de *Event Studies*, com uma janela de dois dias, o dia do anúncio e o dia posterior ao anúncio. Os resultados indicam que as ações do FMI durante a crise afetaram consideravelmente os retornos dos vários setores. Descobriram que este impacto é maior nos setores Financeiro e da Banca, observando-se aumentos nos retornos a praticamente todas as boas notícias e no caso da

Banca, declínio perante más notícias. Nos restantes setores, estes impactos são menos sentidos, mas observou-se que o setor dos Materiais Básicos (*Basic Materials*)⁹ é o que mais reage, mas apenas a notícias de políticas aplicadas pelo FMI e à sua reação por parte do público em geral. Já o setor Industrial reage apenas à reação das autoridades locais às políticas aplicadas.

Já mais debruçado sobre a crise na zona euro, Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014), estudaram o impacto dos programas de resgate da *Troika* em vários setores do mercado acionista grego. Através da metodologia *Event Studies*, concluíram que o setor da economia real reagiu mais do que o bancário e financeiro ao anúncio de tipos específicos de notícias quando considerado isoladamente e indicam que as ações da *Troika* têm desempenhado um papel importante em influenciar o risco sistemático das empresas no setor da banca e do setor financeiro, levando a mudanças positivas no risco das empresas desses setores. Por fim concluíram que as ações das autoridades governamentais só têm um impacto significativo sobre o risco de ações do setor bancário.

Também conseguimos encontrar na literatura estudos sobre o impacto das notícias sobre as obrigações do governo. Neste caso, enquanto alterações às taxas de juro provocam efeitos económicos adversos no futuro e tendo em consideração a hipótese dos mercados eficientes (EMH – *Efficient Market Hypothesis*), apenas as notícias não antecipadas teriam efeito significativo sobre os preços das ações. No caso das obrigações, o preço destas iguala o valor atual de todo o fluxo de *cash flows* esperados da mesma, descontados a uma taxa de risco apropriada. De acordo com a hipótese de Fisher¹⁰, a *yield*¹¹ correspondente pode ser decomposta numa taxa de juro real e numa componente de inflação esperada, ambas condicionadas no conjunto de informação disponível. Logo, ao serem libertadas notícias para o mercado estas implicam alterações ao conjunto de informações que por sua vez podem afetar a *yield*, e o preço da obrigação correspondente.

⁹ “Categoria de ações que representa as empresas envolvidas com a descoberta, desenvolvimento e transformação de matérias-primas. O setor de materiais básicos inclui a mineração e refinação de metais, fabricantes de produtos químicos e produtos florestais.” (http://www.investopedia.com/terms/b/basic_materials.asp).

¹⁰ Também designado de efeito de *Fisher*, mostra que a taxa de juro real é independente das outras medidas monetárias, nomeadamente da taxa de juro nominal e da taxa de inflação, sendo $(1+r)=(1+i)(1+\pi)$, com r a taxa de juro real, i a taxa de juro nominal e π a taxa de inflação.

¹¹ Taxa de juro de uma obrigação.

A maioria dos estudos tem sido aplicada aos EUA usando-se as obrigações do tesouro maioritariamente. Por exemplo, os resultados obtidos por Gurkaynak, Sack e Swanson (2005) mostram que as taxas de juro de longo prazo respondem à componente inesperada de notícias macroeconómicas libertadas no mercado e aos anúncios de política monetária. Mais recentemente, Altavilla, Giannone e Modugno (2014) defendem que os anúncios explicam uma elevada percentagem das flutuações das *yield* das obrigações, mais no caso da frequência de dados ser trimestral do que diária, o que sugere que as notícias macroeconómicas têm um efeito de persistência sobre as taxas de juro das obrigações, refletindo-se este facto no preço das mesmas.

Outros autores recentes exploram o impacto das notícias tanto sobre índices de ações como de obrigações. De forma a conseguirmos analisar o comportamento dos retornos dos índices de ações e dos de obrigações, relativamente às notícias do FMI, BCE e CE, usamos a família de processos GARCH devido à capacidade dos mesmos em capturar alguns comportamentos mais comuns das séries temporais financeiras como a persistência e os *clusters*¹² de volatilidade (Evrensel e Kutun, 2007, 2008; Hayo e Kutun, 2005; Bhanot et al., 2014).

Bhanot et al. (2014) examinaram o impacto de alterações nos *spreads*¹³ de taxa de juro da Grécia sobre os retornos anormais dos setores financeiros de Portugal, Espanha e da Holanda, durante a crise da dívida que se abateu sobre a Grécia. Os autores concluíram que aumentos de *spread* têm impacto negativo sobre os retornos dos outros países, em parte devido a notícias sobre diminuições de rating ou outros anúncios desfavoráveis sobre a Grécia. Também os autores usaram um modelo GARCH para produzir os seus resultados, tal como Büttner e Hayo (2012). Estes últimos usam-no para verificar o impacto das notícias macroeconómicas sobre os mercados financeiros (alterações diárias dos diferenciais de taxa de juro da zona euro para obrigações do governo a 10 anos, alterações diárias de taxas de juro interbancárias para 3 e 12 meses, as primeiras diferenças nas taxas de câmbio e o índice de mercado bolsista) da República Checa, da Hungria e da Polónia

Mais aplicado ao mercado Europeu, Andersson, Overby e Sebestyén (2009) analisam o mercado intradiário de futuros sobre obrigações durante o período de 1999 a 2005, para concluir que estes reagem mais fortemente a notícias dos EUA do que a notícias

¹² Grandes alterações de preços tendem a ser seguidas por grandes alterações, de ambos os sinais, e pequenas alterações tendem a ser seguidas por pequenas alterações.

internas ou sobre a área euro. Um estudo mais recente de Beetsma et al. (2013) examina os efeitos das notícias sobre os *spreads* de taxa de juro da Alemanha sobre vários países pertencentes à União Europeia. As notícias foram retiradas do serviço de internet *Eurointelligence*, sendo assim notícias referentes ao próprio dia em que ocorrem. Os autores fazem a análise usando obrigações a 5 e a 10 anos, usando a metodologia de mínimos quadrados *pooled*, sendo que os resultados sugerem-nos que mais notícias normalmente aumentam o diferencial de taxas de juro nos GIPSI e que os efeitos são mais fortes nas notícias más e durante períodos de crise da dívida. Mais ainda, sugerem que a dimensão da difusão está relacionada com as relações, com respeito à posse de ativos, bancárias entre fronteiras, sendo consequentemente mais fortes entre os países GIPSI.

Usando o mesmo tipo de notícias que Beetsma et al. (2013), Caporale, Spagnolo e Spagnolo (2014a) focaram-se nos efeitos sobre os retornos de ações para oito países pertencentes à zona euro, descobrindo que notícias positivas (negativas) têm efeitos positivos (negativos) em todos os casos. Já Caporale, Spagnolo e Spagnolo (2014b) estimaram um modelo de vetor autorregressivo VAR-GARCH(1,1) para examinar os efeitos de notícias positivas e negativas nos diferenciais de taxa de juro, usando o mercado Alemão como referência e obrigações do governo a 10 anos emitidas por oito países da União Monetária Europeia (Bélgica, França, Grécia, Irlanda, Itália, Holanda, Portugal e Espanha) durante o período de 4 de janeiro de 1999 e 28 de março de 2014, com uma frequência diária. Para efeitos comparativos, também usaram modelos bivariados para analisar o impacto das notícias positivas e negativas separadamente. Comparativamente a Beetsma et al. (2013), a análise dos autores cobriu um período mais alargado considerando também difusões quer na média quer na volatilidade. Caporale, Spagnolo e Spagnolo (2014b) concluem que as notícias negativas têm impactos positivos significativos sobre as diferenças de taxa de juro em todos os países do grupo GIPSI, exceto na Itália antes de 2008. Os mercados respondem mais a notícias negativas e a sua reação parece ter aumentado nos períodos mais recentes da crise financeira. Finalmente, as correlações condicionais entre os diferenciais de taxa de juro e as notícias más são significativos e positivos e, o seu aumento em valor absoluto durante o período de crise financeira, especialmente nos GIPSI, indica uma maior sensibilidade destes diferenciais a notícias com impacto negativo (as más).

¹³ Diferença entre a taxa de juro de longo-prazo e a de curto-prazo.

Também Kurihara (2014) explorou os impactos das comunicações do ECB sobre os mercados acionistas e as taxas de câmbio na zona euro, defendendo que a política monetária na Europa se tornou complicada pois cada país tem as suas próprias condições económicas e uma enorme variedade de participantes no mercado, para além de que esta elevada dependência da política monetária ocorre devido à severidade das condições fiscais de cada país. Eles concluem que os anúncios de política afetam as taxas de juro futuras, as ações e as taxas de câmbio devido às expectativas futuras sobre as taxas de juro, mas que a difusão temporal da política implementada é curta. Para analisar esta relação entre a comunicação dos bancos centrais e os mercados financeiros, os preços das ações e as taxas de câmbio são regredidos por OLS, VAR e GMM¹⁴ nas taxas de juro e nos dias dos anúncios, sendo que foram criadas variáveis *dummy* para os dias dos anúncios. Já Hayo, Kutan e Neuenkirch (2012) notam que trabalhos que usam vias de comunicação como os discursos são escassos. Usando um modelo GARCH, exploram os efeitos da política monetária e das comunicações nos EUA sobre 17 retornos de mercado de países emergentes durante 1998-2009, concluindo que ambos têm um impacto significativo nos retornos de mercado, especialmente notando que as comunicações do banco central durante o período da crise financeira exerceram um papel ainda mais evidente em termos de impactos sobre os retornos do mercado de ações.

Como forma de analisar o papel dos programas do Fundo Monetário Internacional sobre a performance setorial dos mercados reais e financeiros da Indonésia durante a crise Asiática, Kutan, Muradoglu e Sudjana (2012) analisaram se, e como, os programas do FMI facilitam este ajustamento entre mercado financeiro e real. Para o efeito estudaram o impacto das notícias do FMI com respeito a ações de políticas e a reações do governo às mesmas e disponibilidade para implementar tais medidas, bem como o sentimento do público em geral sobre os programas implementados e as políticas governamentais. Usaram a metodologia de janelas de eventos para mostrar que as ações do FMI tendem a ter um menor impacto no setor real do que no financeiro durante um período de crise. Mostram ainda que as reações das autoridades locais e do público às políticas do FMI podem reverter o impacto inicial favorável dessa política nos retornos dos ativos. Sugerem com isto que as ações de política do FMI sobre os mercados financeiros num

¹⁴ *Ordinary Least Squares, Vector Autoregressive Model e Generalized Method of Moments.*

período de crise podem ser melhor avaliadas ao serem consideradas ações dos outros atores como a disposição dos governos na implementação dessas medidas e a reação do público a ambas. Logo, o sucesso das políticas do FMI estão dependentes do forte apoio tanto dos governos como do público.

Ainda analisando o impacto das notícias mas com uma metodologia GARCH, Hayo e Neuenkirch (2013) estudaram o efeito das políticas monetárias dos EUA e dos anúncios macroeconômicos nos mercados monetários, de ativos e de taxas de câmbio da Argentina durante o período de janeiro de 1998 a julho de 2007. Começaram por mostrar que ambos os tipos de notícias têm um impacto significativo sobre todos os mercados, mas que existem reações diferentes, significativas, nos mesmos. Mais recentemente e usando o mercado de obrigações, Moessner (2014) estudou a sensibilidade das taxas de juro das obrigações governamentais do Canadá às surpresas macroeconômicas dos EUA, comparando os resultados com base nos mercados do Reino Unido (UK) e dos EUA. O autor descobriu que a sensibilidade das taxas das obrigações a notícias domésticas reduziu-se para as maturidades de curto-prazo, mais no Canadá do que no UK e nos EUA.

Já Moosa e Al-Abduljader (2010) demonstram que os preços das ações no mercado do Kuwait reagem pouco aos efeitos das novidades do mercado de taxas de juro, sugerindo que as notícias são refletidas e absorvidas rapidamente nos preços das ações. Também demonstram que os preços das ações reagem a notícias dos *media* e aos anúncios, mas defendem que não é possível medir a componente não antecipada dos anúncios na ausência de um *survey* de opiniões concretas, indo de encontro à posição defendida posteriormente por Kutan, Muradoglu e Sudjana (2012) da importância e da confiança do público das e nas notícias libertadas para o mercado.

Ainda relativamente aos mercados financeiros, Mishra et al. (2014) analisam o impacto dos anúncios do banco central dos EUA (*Fed*) durante 2013-2014 com respeito aos objetivos de aquisição de ativos e a sua relação com os objetivos fundamentais macroeconômicos, bem como com as estruturas económicas e financeiras de um país. Usando dados diários de taxas de câmbio, taxas de juros de obrigações do governo e preços de ativos (índices) para 21 países emergentes, encontram evidência de diferenciações no mercado durante períodos de tempo voláteis. Concluem que países com objetivos macroeconômicos mais fortes e estruturas macro mais sólidas, mercados financeiros mais consolidados e profundos e políticas macroeconômicas mais apertadas

durante estes períodos de anúncio de apertos monetários anunciados pelo *Fed* experimentaram também menores depreciações de moeda e menores aumentos das taxas de obrigações. Simultaneamente, observaram uma menor diferenciação no comportamento dos preços das ações devido aos impactos macroeconómicos. Isto sugere-nos que em princípio, os países que passam por maiores períodos de turbulência interna tendem a reagir mais fortemente e de modo negativo a notícias más.

Como forma de conclusão, existe evidência empírica que defende um comportamento assimétrico dos mercados a boas e más notícias, sendo que também as houve relativamente aos anúncios da *Troika* relativamente a cada um dos GIPSI. Tal como Veronesi (1999) conclui, tendencialmente os preços das ações tendem a sobre reagir às más notícias em períodos bons e a sub reagir a notícias boas nos períodos maus. DeFond e Zhang (2014) descobriram que os preços das obrigações absorvem as más notícias sobre as surpresas de ganhos num mais curto espaço de tempo do que as boas notícias. Também descobrem que os preços das obrigações antecipam as informações sobre más notícias que são transmitidas pelas alterações de contas observadas nos relatórios contabilísticos, enquanto as ações não, consistente com o facto de que os detentores de obrigações consideram as informações transmitidas por esses relatórios mais úteis que os acionistas. Os autores ainda defendem que os detentores de obrigações parecem sobre reagir a notícias de ganhos maus inicialmente mas que tendencialmente corrigem o seu comportamento sobre exagerado após o anúncio dos ganhos.

Anteriormente Leippold, Trojani e Vanini (2008) mostraram que os preços das ações reagem mais fortemente às más notícias do que às boas notícias. Todavia, a reação dos mercados e/ou dos investidores às notícias deveria ser consistente com o conteúdo dessas notícias e não exibir sub ou sobre reações (Fama, 1998).

Todas estas conclusões acerca do comportamento assimétrico face às boas e às más notícias por parte dos mercados fizeram-nos analisar para cada tipo de notícia considerado, e que será discutido na secção seguinte, se por ventura existiam comportamentos assimétricos face às boas e más notícias da *Troika* tanto nos mercados acionistas como nos obrigacionistas considerando os GIPSI o nosso objeto de análise.

Dados e Metodologia

Para este estudo três tipos de dados foram retirados, notícias relacionadas com o FMI/BCE/CE, as cotações diárias dos índices dos países mais afetados pela crise e com intervenção da Troika, sendo eles Portugal, Espanha, Grécia, Itália e Irlanda, as cotações do índice europeu Stoxx 600 e por fim as taxas de juro das Obrigações de Tesouro a 10 anos dos mesmos países e o índice europeu de obrigações com a mesma maturidade para os países com rating AAA. Foi definido um horizonte temporal de 4 anos, de Janeiro de 2010 a Dezembro de 2013.

Esta janela foi escolhida, pois permite avaliar o desempenho do mercado desde o início dos planos de resgate à Grécia e todo o processo que levou ao pedido de ajuda de Portugal, assim como os desenvolvimentos de grande parte do programa de ajuda externa, tanto português, como dos restantes países analisados. As notícias foram retiradas da rubrica “Ajuda Externa” do *site* do jornal *Negócios*, um dos principais diários económicos portugueses. A existência dessa rubrica, onde estão já concentradas as notícias mais relevantes do objeto em estudo, foi o ponto principal na escolha deste diário, pois possibilitou a extração mais rápida e fácil de um elevado número de dados. Para extrair as cotações diárias dos índices dos países selecionados, foi utilizado o *site Yahoo Finance* com exceção das cotações do mercado português que foram retiradas do *site bolsapt.com*, já as cotações do Stoxx 600, foram retiradas do *site* do *Wall Street Journal*. As taxas de juro das obrigações de tesouro para os diferentes países foram retiradas do *site investing.com*; já o índice europeu teve como fonte o *site* do BCE mantendo-se naturalmente o mesmo horizonte temporal das notícias para todos estes dados e a frequência diária.

Depois de retiradas todas as notícias, foram identificadas e classificadas as que consideramos como mais importantes, tendo em conta a literatura prévia existente. Tal como comprovam vários estudos ao longo deste trabalho (Kho e Stulz, 1999, Dong, Kho e Stulz, 2000, Brealy e Kaplanis, 2004, Hayo e Kutan, 2005, Evrensel e Kutan, 2007; 2008, Kutan, Muradoglu e Sudjana, 2012; Kosmidou, Kousenidis e Negakis, 2014), as notícias relacionadas com as orgazinações que compõem a *Troika* têm efetivamente impacto nos mercados financeiros, e são o principal foco deste trabalho. Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014) mostram que, também as ações do governo e outros agentes governamentais no que toca à situação do país durante a intervenção da *Troika*

têm efeitos nos mercados, assim como notícias sobre outros atores, quer sejam de outras organizações europeias ou líderes de países envolvidos na ajuda dos países mais afetados. Também Jiang, Konstantinidi e Skiadopoulos (2012) e Bhanot et al. (2014) sugerem que as notícias relacionadas com a crise têm um impacto internacional, não se limitando a afetar o país visado. Assim, e tendo como base o trabalho de Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014) e Kutun, Muradoglu e Sudjana (2012), as notícias retiradas foram classificadas da seguinte forma:

- 1- Eventos/notícias sobre as ações tomadas pela *Troika* para enfrentar a crise portuguesa e as avaliações que foram fazendo do trabalho feito pelo governo português;
- 2- Eventos/notícias sobre as medidas tomadas pelo Governo português e outros agentes governamentais para abordar a situação em curso e obter o apoio financeiro da *Troika*, assim como as próprias avaliações que foram fazendo sobre as medidas tomadas e a própria atuação da *Troika*;
- 3- Eventos/notícias sobre a evolução da crise e planos de resgate dos outros países mais afetados e que tiveram intervenção da *Troika*;
- 4- Eventos/notícias que consideramos importantes que não se enquadram nas restantes tipificações, incluindo avaliações, anúncios de apoio ou críticas de outras organizações europeias e mundiais assim como de líderes de países intervenientes na ajuda aos países afetados, anúncios macroeconómicos, entre outros.

Ao contrário de Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014), decidimos separar os eventos/notícias das ações da *Troika* das notícias das restantes organizações e líderes europeus, de forma a isolar aquele que é o objeto principal deste estudo, colocando assim este tipo de notícias na tipificação 4.

Nos dias em que foram encontradas notícias com mais do que uma classificação diferente, na escolha do tipo de notícia a analisar, foi dada prioridade às classificadas com 1 e 2, pois consideramos serem as que mais diretamente afetam o mercado português, com exceção nos dias em que as notícias com as restantes classificações eram, na nossa opinião, mais relevantes, como em dias de aprovação de planos de resgate aos restantes países abrangidos pelos planos da *Troika* ou avaliações muito negativas/positivas que pudessem afetar o mercado português de forma mais significativa.

Após esta primeira classificação das notícias, procedemos a uma outra, dividindo as notícias em boas ou más. Tendo em conta que este tipo de classificação é bastante subjetiva, optamos, tal como em Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014) por abordar este problema, baseados no trabalho de Kutan, Muradoglu e Sudjana (2012). Definimos por isso como boas notícias, notícias que consideramos com capacidade para aumentar a confiança do mercados, desde avaliações e comentários positivos por parte da *Troika*, do governo e de organizações e líderes de países ligados ao plano de ajuda, notícias que demonstrem políticas, otimismo e vontade do governo em cumprir com as metas traçadas e evolução positiva dos países igualmente abrangidos por programas de ajuda da *Troika*. Como más notícias, notícias que consideramos ter impacto negativo no mercado, que mostrem instabilidade política, desalinhamento entre a *Troika* e o governo nas políticas a aplicar, pessimismo por parte dos vários atores de interesse no mercado e evoluções negativas nos restantes países na mesma situação que a portuguesa.

De sublinhar também que, nas notícias que saíram durante períodos nos quais não houve negociação em bolsa, foi feita a análise no dia com negociação imediatamente a seguir, pois assumimos que seria aí que sentiríamos o seu impacto. Nos casos em que notícias durante o período sem negociação coincidiam depois com notícias no dia de negociação seguinte, e estas apresentavam classificações diferentes, foram consideradas apenas as notícias mais recentes, pois acreditamos que tenham um impacto superior.

Para a análise do impacto nos índices dos restantes países, foram apenas usadas as notícias internacionais, ou seja, do tipo 3, pois assumimos que ao contrário das notícias específicas para Portugal, haveria uma maior probabilidade destas terem sido divulgadas na imprensa internacional e dos próprios países visados.

Os retornos para os vários índices de ações e das Obrigações de Tesouro foram calculados assumindo-se a capitalização contínua recorrendo à seguinte fórmula:

$$R_{i,t} = \ln(R_{i,t}) - \ln(R_{i,t-1}) \quad (1)$$

Onde,

$R_{i,t}$ – Retorno do índice/obrigação i no período t ;

$R_{i,t-1}$ – Retorno do índice/obrigação i no período $t-1$.

Como a análise será já feita sobre índices de mercado em vez de empresas ou índices setoriais, como índice de mercado para as nossas estimações relativamente ao mercado acionista, considerámos o índice europeu STOXX 600, que representa seiscentas pequenas, médias e grandes empresas de 18 países europeus, incluindo todos os que vamos analisar neste trabalho. Como índice de mercado para as obrigações de tesouro, usamos o índice europeu de obrigações a 10 anos para os países com rating AAA, fornecido pelo BCE. Para calcular ambos os retornos, aplicamos o mesmo método descrito na equação (1).

Observando a Tabela 1, constatamos que, durante o período em estudo, o retorno médio dos mercados acionistas em análise foi negativo para todos eles, o que já seria expectável, já que se tratam dos mercados mais afetados pela crise na Zona Euro. Interessante também apontar que o índice de mercado utilizado, apesar de também ele refletir os retornos de mercados europeus, incluindo os cinco em análise, apresentou um retorno médio positivo. Já no mercado obrigacionista, os retornos foram na sua grande maioria também negativos, exceto para Portugal e Grécia. Sendo estes os dois países que mais sofreram com a crise, é também natural que tenham visto a taxa das suas obrigações subir, face à maior desconfiança do mercado que daí resultou. Grande parte dos mercados, quer acionista, quer obrigacionista, apresentou também Kurtosis excessiva, o que sugere que as séries para estes mercados não seguem uma distribuição normal e leva a períodos de grande volatilidade seguidos de períodos com volatilidade baixa, causando assim, tal como Hayo e Kutan (2005) indicam, “um fenómeno chamado *volatility clustering*”.

Tal como estes autores sugerem, a existência deste fenómeno “implica que métodos clássicos de estimação não sejam eficientes” (pp. 1132). De forma a contornar esta limitação, para testar o impacto dos vários tipos de notícias retratados acima no mercado acionista português e das notícias internacionais nos restantes mercados, adotamos baseados nesse estudo, um modelo ARCH, mais concretamente o modelo GARCH (1,1) com distribuição residual t-student, já que como os próprios autores citam Campbell, Lo e MacKinlay (1997) este modelo “encaixa muito bem numa ampla variedade de séries financeiras” (pp. 479).

Tabela 1 – Estatística Descritiva

Índice	Média	Desv. Pad.	Min	Máx	Skewness	Kurtosis
<i>Mercado Acionista</i>						
Portugal - PSI 20	-0,00025	0,01333	-0,05507	0,10196	0,06633	4,34318
Espanha - IBEX	-0,00019	0,01665	-0,06874	0,13484	0,37421	5,24076
Grécia - ASE	-0,00064	0,02246	-0,07168	0,13431	0,27205	2,35699
Irlanda - ISEQ	-0,00087	0,02008	-0,13964	0,09733	-0,49686	5,17809
Itália - MIB	-0,00020	0,01717	-0,07044	0,10684	-0,06419	2,64440
STOXX 600	0,00025	0,01088	-0,04885	0,06907	-0,14323	3,47260
<i>Mercado Obrigacionista</i>						
Portugal	0,00039	0,02564	-0,29569	0,16940	-1,05261	24,97221
Espanha	-0,00001	0,01847	-0,16111	0,07477	-0,81351	10,87007
Grécia	0,00058	0,03769	-0,71549	0,15010	-8,66711	156,71350
Irlanda	-0,00027	0,01894	-0,18611	0,10569	-0,52123	15,65493
Itália	-0,00002	0,01742	-0,14751	0,10682	-0,45380	12,62547
OT's AAA	-0,00059	0,01793	-0,07205	0,07657	0,20901	4,98157

Nota: PSI 20 - Portuguese Stock Index; IBEX - Iberia Index; ASE - Athens Stock Exchange; ISEQ - Irish Stock Exchange Quotient; MIB - Milano Italia Borsa; Stoxx 600 é o índice de mercado considerado na análise aos mercados acionistas. OT's AAA é o índice de mercado considerado na análise aos mercados obrigacionistas.

Assim, como em Büttner e Hayo (2012), Hayo, Kutan e Neuenkirch (2012), Bhanot et al. (2014), entre outros, aplicaremos esta metodologia, com base em dados diários. O uso de dados diários será capaz de capturar os efeitos dos anúncios feitos antes da abertura do mercado. Dado que as notícias foram recolhidas de um *site* cujo lançamento de notícias para o mercado é feito numa base “*just-in-time*”, ou seja, no dia em que a mesma ocorre, é de esperar que o comportamento de preços no mercado oscile no dia da libertação da notícia. Evans e Lyons (2008) demonstram no contexto dos mercados de taxas de câmbio que existem três fontes importantes de movimentos de preços no mercado tanto em dados intradiários como em dados diários. São elas o efeito direto de notícias macroeconómicas, o efeito indireto de notícias macroeconómicas através de uma reação de volumes e a reação do volume de transação não correlacionado com as notícias públicas. No nosso trabalho apenas conseguimos capturar o primeiro destes efeitos através da análise dos anúncios da *Troika*.

O modelo utilizado para testar o impacto nos vários mercados acionistas é descrito da seguinte forma:

$$R_{i,t} = \mu + STOXX_t + \phi Dummies_c + u_t, \quad (2)$$

$$u_t = \varepsilon_t h_t^{1/2}, h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1}$$

Onde,

$R_{i,t}$ – Retorno do índice acionista i no período t ;

α , β e μ – Parâmetros da estimação;

STOXX _{t} – Retorno do índice Stoxx 600 no período t ;

Φ – Vetor de parâmetros;

Dummies _{c} – Vetor das dummies do tipo de notícia c , com $c = 1, 2, 3, 4$, boas, más

Para o mesmo teste mas nos mercados obrigacionistas, o modelo aplicado é semelhante e é descrito pela seguinte equação:

$$R_{i,t} = \mu + OT'sAAA_t + \phi Dummies_c + u_t, \quad (3)$$

$$u_t = \varepsilon_t h_t^{1/2}, h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1}$$

Onde,

$R_{i,t}$ – Retorno das Obrigações de Tesouro do país i no período t ;

α , β e μ – Parâmetros da estimação;

OT'sAAA _{t} – Retorno do índice de Obrigações de Tesouro Europeu a 10 anos para os países com rating AAA no período t ;

Φ – Vetor de parâmetros;

Dummies _{c} – Vetor das dummies do tipo de notícia c , com $c = 1, 2, 3, 4$, boas, más

Contrariamente ao estudo feito por Hayo e Kutan (2005), que formaram dados em painel para todos os índices e estimaram sobre esses dados em conjunto, o modelo foi aplicado por nós a cada índice individualmente, já que não tivemos a limitação no número de observações que estes autores e assim pudemos analisar cada mercado de forma isolada, com ênfase no mercado português. Também Büttner e Hayo (2012), Hayo, Kutan e Neuenkirch (2012) e Bhanot et al. (2014) usaram séries temporais estimando o impacto das notícias definidas como *dummies* de modo individual, onde a maioria testa também esta individualidade de impacto de notícias boas e más sobre os mais diversos mercados e/ou índices do mercado financeiro.

O facto de se usar o retorno do mercado na equação de regressão no período do retorno do índice reflete a hipótese do comportamento do ativo/mercado segundo o modelo

CAPM, pois os índices tendem a refletir o comportamento dos ativos dependendo do comportamento diário destes. Assim, ao contrário de Hayo e Kutan (2005) e Hayo, Kutan e Neuenkirch (2012), consideramos no nosso modelo os efeitos do índice de mercado sobre os índices de cada país para o mesmo período temporal e não os valores desfasados. Também, contrariamente aos autores, não foram utilizados nas regressões os retornos dos índices de cada país desfasados de um período, pois se o objetivo é analisar o impacto das notícias no comportamento dos índices de ações no dia em que as mesmas são libertadas para o mercado, não é de esperar uma influência dos retornos passados; quanto muito um efeito *forward* sobre os retornos do dia seguinte. Todavia, como o nosso objetivo não consiste em testar a hipótese dos mercados eficientes¹⁵, decidimos ignorar o efeito dos retornos desfasados sobre o comportamento dos índices de cada país. Assim, a equação (2) apenas inclui como variáveis explicativas as *dummies* de notícias (sendo estas lançadas durante a abertura dos mercados via internet; os investidores têm acesso à informação no dia em que esta ocorre) e o retorno de mercado do mesmo período temporal que a variável explicada, ou seja, os índices de ações ou obrigações (equação (2) e (3)) consoante a análise.

¹⁵ Um Mercado diz-se eficiente na sua forma fraca se os valores das cotações presentes já refletirem os valores das cotações passadas, ou seja, os valores hoje assumem-se como já tendo incluídos toda a informação passada.

Resultados e Discussão

Nesta secção vamos apresentar os resultados da análise ao impacto das notícias relativas ao FMI/BCE/CE e aos seus planos de resgate, primeiro no mercado português e posteriormente nos restantes mercados mais afetados incluindo Espanha, Grécia, Itália e Irlanda (o conjunto dos GIPSI – Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Itália). Posteriormente, faremos a mesma análise, mas tendo como variável as obrigações de tesouro a 10 anos, igualmente para todos os países referidos.

Começamos com a análise à média dos retornos em percentagem, nos dias de notícias, para os diferentes tipos, assim como nos dias sem qualquer tipo de notícia, e a comparação com o índice de mercado escolhido, o STOXX 600, estando os resultados expostos na Tabela 2.

Tabela 2 - Retorno médio do PSI 20 e STOXX 600

<i>Índice</i>	<i>Tipo 1</i>	<i>Tipo 2</i>	<i>Tipo 3</i>	<i>Tipo 4</i>	<i>Boas</i>	<i>Más</i>	<i>Todas</i>	<i>S/ notícias</i>
PSI 20	0,01%	-0,02%	-0,07%	0,22%	0,11%	-0,09%	0,01%	-0,06%
STOXX 600	0,04%	0,11%	-0,06%	0,25%	0,06%	0,05%	0,06%	0,01%

Fonte: Elaboração própria. S/notícias representa sem notícias.

Como podemos observar, obtiveram-se retornos médios negativos para o PSI 20 em dias de notícias do tipo 2 e 3 e positivos para notícias do tipo 1 e 4, sendo que é neste tipo de notícia que se nota um maior impacto, com um aumento nos retornos de 0.22%. As notícias diretamente relacionadas com a *Troika* e ações e anúncios do governo, parecem ter, pelo menos através desta análise simplificada, pouco impacto nos retornos, o que à primeira vista contraria as nossas hipóteses formuladas inicialmente. Outra explicação possível é a de que as boas e más notícias de ambos os tipos acabaram no geral por se anular e assim dar origem a alterações nos retornos quase insignificantes.

O índice de mercado teve resultados bastante similares para praticamente todos os quatro tipos de notícias, com exceção das notícias do tipo 2. De notar que apenas as notícias do tipo 3 têm um carácter internacional, pelo que será este tipo de notícia que interessará mais comparar e aqui os resultados são muito idênticos, com uma diferença de apenas 0.01 pontos percentuais. Quanto às boas e más notícias obtivemos, como seria de esperar, um retorno médio positivo nos dias de boas notícias, pois trata-se de notícias que consideramos capacitadoras de trazer confiança para os mercados e um negativo em dias de más, pois assume-se como expectável que tenham o efeito inverso.

Este resultado vem assim reforçar essa ideia. De referir também que o impacto foi mais forte nos dias de boas notícias com um aumento médio nos retornos de 0.11%. Por fim é também de notar o impacto negativo nos dias sem qualquer tipo de notícia.

Passamos agora à análise dos resultados obtidos resultantes da aplicação do modelo GARCH (1,1) que apresentámos na secção anterior, onde analisámos o impacto dos quatro diferentes tipo de notícias, das boas, más e por fim de todo o conjunto de notícias, no PSI 20. Primeiro analisaremos o impacto das notícias dos tipos 1, 2, 3 e 4, e estas separadas em boas e más. Pela observação da Tabela 3, constatamos que quando testadas de modo geral, sem separação em boas e má notícias, nenhuma delas apresenta um impacto significativo no mercado. O facto de não obtermos qualquer resultado significativo nas notícias de tipo 1, contraria a nossa hipótese de que as notícias diretamente relacionadas com a *Troika* teriam um real impacto no mercado português contrariando também grande parte dos estudos prévios que mostram impactos significativos neste tipo de notícias (Kho e Stulz, 1999; Dong, Kho e Stulz, 2000; Hayo e Kutan, 2005; Evrensel e Kutan, 2007; Kutan, Muradoglu e Sudjana, 2012; Kosmidou, Kousenidis e Negakis, 2014). Tal pode ser explicado pelo facto de a grande maioria destes estudos se ter focado em setores, com prevalência no setor da banca e financeiro, e não na análise do mercado geral, como estudado no nosso trabalho. Os nossos resultados vão assim mais ao encontro das conclusões de Brealy e Kaplanis (2004) que sugere que apenas se verificam impactos reais nos períodos que antecedem este tipo de notícias, não encontrando evidência de impactos significativos no próprio dia.

Já as notícias do desenvolvimento da crise nos restantes países, tipo 3, apresentaram resultados significativos, nomeadamente quando estas foram boas, com o mercado a responder positivamente com um aumento de 0.19 pontos percentuais. O facto de este tipo de notícias ter um impacto real no mercado português, vem reforçar as conclusões de Jiang, Konstantinidi e Skiadopoulos (2012) e Bhanot et al. (2014) de que as notícias relacionadas com a crise, têm efetivamente um impacto internacional e não apenas no mercado do país visado.

Tabela 3 - Impacto das notícias do Tipo 1, 2, 3 e 4 no geral e separadas em boas/más, no PSI 20

<i>Variável</i>	<i>Tipo 1</i>	<i>Tipo 1 Boas</i>	<i>Tipo 1 Más</i>	<i>Tipo 2</i>	<i>Tipo 2 Boas</i>	<i>Tipo 2 Más</i>	<i>Tipo 3</i>	<i>Tipo 3 Boas</i>	<i>Tipo 3 Más</i>	<i>Tipo 4</i>	<i>Tipo 4 Boas</i>	<i>Tipo 4 Más</i>
C	-0,0003	-0,0003	-0,0003	-0,0002	-0,0003	-0,0003	-0,0004	-0,0004	-0,0003	-0,0003	-0,0004	-0,0002
Stoxx 600	0,8526*	0,8528*	0,8522*	0,8525*	0,8530*	0,8524*	0,8535	0,8518*	0,8523*	0,8524*	0,8512*	0,8540*
Tipo Notícia	0,0003	0,0005	0,0003	-0,0008	-0,0011	-0,0001	0,0008	0,0019***	-0,0001	0,0000	0,0014	-0,0027***
C	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**	0**
RESID(-1)^2	0,1040*	0,1046*	0,1041*	0,1054*	0,1059*	0,1044*	0,1040*	0,1022*	0,1043*	0,1044*	0,1049*	0,1042*
GARCH(-1)	0,7922*	0,7915*	0,7917*	0,7911*	0,7911*	0,7913*	0,7949*	0,7971*	0,7911*	0,7913*	0,7893*	0,7877*
Nº Observações	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026	1026
R ² Ajustado	0,5264	0,5266	0,5262	0,5265	0,5263	0,5263	0,5273	0,5273	0,5273	0,5263	0,5271	0,5270
Log likelihood	3407,29	3407,35	3407,26	3407,52	3407,60	3407,23	3407,80	3408,85	3407,23	3407,23	3407,87	3408,48
Jarque-Bera	102,58*	98,81*	104,06*	96,43*	98,35*	99,72*	101,07*	101,93*	99,90*	99,97*	98,93*	118,78*
ARCH LM												
Test - F(1,1023)	1,0342	1,0417	1,0145	1,0646	1,0486	1,0293	0,8821	0,8071	1,0328	1,0270	1,0487	0,6705

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). Stoxx 600 refere-se ao retorno do índice de mercado STOXX 600; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Também as notícias do tipo 4, correspondentes a outras notícias que não encaixam nos grupos anteriores mas que consideramos relevantes por estarem ligadas à situação de crise e ajuda externa por parte dos países afetados, tiveram um impacto significativo no mercado, mais concretamente as más notícias com o mercado a cair cerca de 0.27 pontos percentuais. Também Kutan, Muradoglu e Sudjana (2012) estudaram o impacto deste tipo de notícias encontrando igualmente impactos reais em dois setores, sendo que em ambos apenas obteve significância nas boas notícias, ao invés das más como no nosso caso.

Passamos depois à análise por estimação empírica do impacto das boas, más e todas as notícias agregadas no mercado, cujos resultados se apresentam na Tabela 4.

Tabela 4 – Impacto das boas/más notícias e de todas as notícias agregadas no PSI 20

<i>Variável</i>	<i>Boas</i>	<i>Más</i>	<i>Todas</i>
C	-0,0005***	-0,0002	-0,0004
Stoxx 600	0,8517*	0,8521*	0,8525*
Tipo	0,0009	-0,0004	0,0003
C	0,0000**	0,0000**	0,0000**
RESID(-1)^2	0,1024*	0,1042*	0,1035*
GARCH(-1)	0,7939*	0,7897*	0,7937*
Nº Observações	1026	1026	1026
R ² Ajustado	0,5280	0,5269	0,5265
Log likelihood	3408,39	3407,38	3407,41
Jarque-Bera	99,27*	96,26*	102,76*
ARCH LM Test - F(1,1011)	0,9462	1,0228	1,0129

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). Stoxx 600 refere-se ao retorno do índice de mercado STOXX 600; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Aqui, tal como pudemos observar na Tabela 2, e mais uma vez pelo que seria expectável de acordo com a forma como procedemos à classificação das notícias¹⁶, temos um impacto positivo para as boas notícias e negativo para as más notícias, no entanto nenhuma apresentou resultados estatisticamente significativos, apesar de as boas notícias estarem muito próximas de apresentarem significância, com um *p-value* de 0.11. As boas notícias tiveram um impacto bastante superior, levando a um aumento nos retornos do mercado de cerca de 0.09 pontos percentuais, face a uma redução nos retornos de apenas 0.03 nas más

¹⁶ No apêndice procede-se à identificação das notícias enquanto boas ou más utilizadas na análise.

notícias, o que pode justificar o facto de termos um efeito positivo de 0.03 pontos na análise conjunta com todas as notícias, apesar de este não se ter revelado estatisticamente significativo. Daqui e olhando também para os resultados da Tabela 3, é visível um maior impacto das boas notícias sobre as más, o que contraria o estudo de Hayo e Kutan (2005) que encontra evidência de um maior impacto das más notícias. No entanto outros estudos (Kutan, Muradoglu e Sudjana, 2012; Kosmidou, Kousenidis e Negakis, 2014) não mostram uma regra clara sobre qual apresenta um maior potencial de impacto no mercado.

Segue-se a análise das notícias sobre a evolução da crise e planos de resgate dos outros países mais afetados e que tiveram intervenção da *Troika*, ou seja, do tipo 3, nos restantes mercados já referidos. Os resultados da análise realizada são apresentados na Tabela 5.

Para todos os mercados, excetuando o mercado Irlandês, observamos um impacto positivo deste tipo de notícias, apesar de apenas a Espanha e a Grécia apresentarem resultados estatisticamente significativos. O mercado espanhol viu os seus retornos aumentarem em cerca de 0.12 pontos percentuais, resultado positivo que se manteve quer para as boas quer para as más notícias, sendo que quando analisadas em separado não apresentaram significância. Resultados bastante similares também conseguimos observar no mercado grego, com este a apresentar um aumento de 0.33 pontos percentuais no geral e aumentos nos retornos também nas boas e más notícias, com estas últimas a apresentarem significância estatística a 5%. Resultados estes, que vão de encontro ao demonstrado por Kosmidou, Kousenidis e Negakis (2014) que obtiveram impactos significativos neste tipo de notícias para o setor da economia real e reforçando mais uma vez também os resultados de Jiang, Konstantinidi e Skiadopoulou (2012) e Bhanot et al. (2014) quanto ao facto deste tipo de notícias afetar não só o mercado sobre o qual incide a notícia, mas também em outros mercados de interesse.

Adicionalmente, fizemos as mesmas análises apresentadas para os mercados acionistas, mas para testar o impacto destas notícias nas obrigações de tesouro, primeiro para Portugal, estudando o impacto de todos os tipos de notícias, boas, más e todas as notícias agregadas, e impacto das notícias do tipo 3 para os restantes países. Como podemos observar na Tabela 6, foram encontrados um maior número de impactos estatisticamente significativos quando comparados com a análise sobre o índice acionista.

Tabela 5 - Impacto das notícias do Tipo 3 no IBEX35, ASE, MIB e ISEQ

	<i>Espanha - IBEX35</i>			<i>Itália - MIB</i>			<i>Grécia – ASE</i>			<i>Irlanda - ISEQ</i>		
Variável	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más
C	-0,0007**	-0,0006**	-0,0006**	-0,0007*	-0,0006*	-0,0006*	-0,0014**	-0,0010	-0,0012**	0,0011**	0,0010**	0,0010**
Stoxx 600	1,2063*	1,2048*	1,2061*	1,2966*	1,2958*	1,2968*	0,7680*	0,7661*	0,7704*	0,0219	0,0234	0,0205
Tipo Notícia	0,0012***	0,0014	0,0010	0,0008	0,0010	0,0007	0,0033**	0,0007	0,0051**	-0,0016	-0,0013	-0,0023
C	0*	0*	0*	0*	0*	0*	0**	0**	0**	0	0	0
RESID(-1)^2	0,1140*	0,1116*	0,1179*	0,0940*	0,0936*	0,0937*	0,0704*	0,0713*	0,0698*	0,1130*	0,1119*	0,1128*
GARCH(-1)	0,8524*	0,8559*	0,8478*	0,8946*	0,8950*	0,8947*	0,8630*	0,8649*	0,8647*	0,8909*	0,8920*	0,8913*
Nº Observações	1023	1023	1023	1019	1019	1019	993	993	993	816	816	816
R ² Ajustado	0,6750	0,6757	0,6739	0,7402	0,7405	0,7402	0,1522	0,1471	0,1530	-0,0045	-0,0037	-0,0060
Log likelihood	3430,51	3430,13	3429,59	3447,62	3447,45	3447,17	2481,51	2479,70	2481,92	2233,49	2233,12	2233,42
Jarque-Bera	40,28*	38,50*	39,41*	31,19*	29,56*	29,64*	203,69*	205,48*	206,67*	66,07*	64,98*	67,20*
ARCH LM Test - F(1,Nº Obs)	7,1580*	7,2617*	7,1692*	1,2588	1,2898	1,2343	0,0236**	0,0249**	0,0178**	0,4605	0,5284	0,4655

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). Stoxx 600 refere-se ao retorno do índice de mercado STOXX 600; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Começando pelas notícias do tipo 1, sendo este o nosso foco neste trabalho, voltaram a não apresentar impactos significativos, apesar de agora estarem muito próximos com um *p-value* de 0.11, reforçando por isso o estudo de Hayo e Kutan (2005) que também não encontrou evidência de impactos significativos nas boas e más notícias deste tipo nas obrigações de tesouro.

Já as notícias do tipo 2, tipo que consideramos como sendo de maior importância depois do tipo 1, apresentaram significância estatística quando analisadas como um todo, sendo que as boas notícias deste tipo, obtiveram também valores muito próximos da significância, com um *p-value* de 0.1. Também Hayo e Kutan (2005) estudaram este impacto, mas ao contrário do nosso estudo, não encontraram resultados significativos. De realçar que tanto nas notícias do tipo 1 como no tipo 2, o impacto sobre as obrigações foi negativo, com estas a sofrerem uma diminuição de 0.19 e 0.42 pontos percentuais, respetivamente.

Também as boas notícias do tipo 3 e do tipo 4 apresentaram impactos estatisticamente significantes, sendo que estes resultados ao mesmo tempo confirmam e contrariam estudos prévios do impacto de notícias sobre a crise na zona euro nas obrigações de tesouro (Beetsma et al, 2012; Caporale, Spagnolo e Spagnolo, 2014), que encontraram evidência de que este tipo de notícias tem efetivamente impacto. No entanto concluíram que este é superior para as más notícias, ao contrário do que apontam os nossos resultados já que, por exemplo, no caso das notícias de tipo 3 e 4, as boas notícias foram as únicas a apresentar significância estatística e levaram a uma queda nas obrigações de 0.44 e 0.63 pontos percentuais, contra 0.1 e 0.5 no caso das más notícias. De realçar também que o impacto significativo por parte das notícias do tipo 3, reforça as conclusões destes mesmos dois estudos que comprovam que as notícias que afetaram as obrigações de um determinado país na crise da zona euro, afetaram também de forma significativa os restantes países.

Passamos depois à análise do impacto das boas e más notícias e de todas as notícias agregadas, com os resultados expostos na Tabela 7. Começando pelas notícias agregadas, que apresentaram um impacto significativo nas obrigações e que confirmam o constatado na análise individual de cada tipo de notícias, estas tiveram um efeito global negativo nas obrigações portuguesas com uma diminuição de 0.34 pontos percentuais.

Tabela 6 - Impacto das notícias do Tipo 1, 2, 3 e 4 no geral e separadas em boas/más, nas OT's portuguesas a 10 anos

<i>Variável</i>	<i>Tipo 1</i>	<i>Tipo 1 Boas</i>	<i>Tipo 1 Más</i>	<i>Tipo 2</i>	<i>Tipo 2 Boas</i>	<i>Tipo 2 Más</i>	<i>Tipo 3</i>	<i>Tipo 3 Boas</i>	<i>Tipo 3 Más</i>	<i>Tipo 4</i>	<i>Tipo 4 Boas</i>	<i>Tipo 4 Más</i>
C	0,0010	0,0008	0,0010***	0,0011***	0,0009***	0,0009	0,0009	0,0010**	0,0006	0,0009	0,0010***	0,0007
OT's AAA	-0,0225	-0,0234	-0,0249	-0,0234	-0,0234	-0,0244	-0,0261	-0,0226	-0,0237	-0,0243	-0,0234	-0,0254
Tipo Notícia	-0,0019	-0,0010	-0,0040	-0,0042***	-0,0045	-0,0041	-0,0011	-0,0044**	0,0010	-0,0025	-0,0063**	0,0051
C	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*	0,0001*
RESID(-1)^2	0,3084*	0,3043*	0,3069*	0,2941*	0,2954*	0,3001*	0,3051*	0,2988*	0,2970*	0,2812*	0,2773*	0,3160*
GARCH(-1)	0,6046*	0,5959*	0,6055*	0,5962*	0,6034*	0,5916*	0,5879*	0,5946*	0,6052*	0,6254*	0,6352*	0,5854*
Nº Observações	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014	1014
R ² Ajustado	0	-0,0003	-0,0005	0,0016	0,0005	0,0009	0,0002	0,0009	-0,0001	0,0024	0,0072	0,0007
Log likelihood	2486,05	2485,33	2486,93	2487,45	2486,71	2486,11	2485,52	2487,07	2485,35	2485,87	2488,37	2486,12
Jarque-Bera	4047,11*	4027,31*	3940,95*	4154,64	4133,04	3979,10	4016,43*	4123,70*	3932,17*	3824,62	2694,29	3936,23
ARCH LM												
Test - F(1,1023)	0,5727	0,5767	0,5484	0,5601	0,5572	0,5675	0,5614	0,5458	0,5630	0,5279	0,5717	0,6383

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). OT's AAA representa índice europeu de obrigações a 10 anos para os países com rating AAA; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Voltou-se também a confirmar o maior impacto das boas notícias face às más, já que apenas as boas notícias apresentaram significância estatística com um impacto negativo de 0.45 pontos percentuais, contra 0.01 para as más notícias, o que mais uma vez contraria os resultados dos estudos prévios apresentados (Beetsma et al, 2012; Caporale, Spagnolo e Spagnolo, 2014).

Assim, é razoável afirmar que, no caso português, as notícias relacionadas com a *Troika* e os seus planos de resgate, assim como da crise da zona euro em geral, tiveram um maior impacto sobre o mercado obrigacionista do que sobre o mercado acionista, contrariando assim Hayo e Kutan (2005) que encontraram evidência de impactos significativos no mercado acionista e apenas impactos residuais nas obrigações.

Tabela 7 - Impacto das boas/más notícias e de todas as notícias agregadas nas OT's portuguesas a 10 anos

<i>Variável</i>	<i>Boas</i>	<i>Más</i>	<i>Todas</i>
C	0,0017*	0,0010**	0,0022*
OT's AAA	-0,0122	-0,0263	-0,0213
Tipo	-0,0045*	-0,0010	-0,0034*
C	0,0001*	0,0001*	0,0001*
RESID(-1)^2	0,2893*	0,3027*	0,2929*
GARCH(-1)	0,6232*	0,5949*	0,6206*
Nº Observações	1014	1014	1014
R ² Ajustado	0,0060	-0,0003	0,0036
Log likelihood	2491,46	2485,51	2490,41
Jarque-Bera	4541,23*	3959,68*	4322,01*
ARCH LM Test - F(1,1011)	0,5924	0,5463	0,5202

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). OT's AAA representa índice europeu de obrigações a 10 anos para os países com rating AAA; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Passamos por fim à análise das notícias do tipo 3 nas obrigações de tesouro dos restantes países, com os resultados obtidos expostos na Tabela 8. Tal como na análise sobre os índices acionistas, Espanha e Grécia voltaram a ser os únicos países a apresentar resultados estatisticamente significativos. Em Espanha, as más notícias foram as únicas a apresentar impactos significativos, ao contribuírem para um aumento de 0.39 pontos percentuais, o que explica o facto de este ser o único país a apresentar, de forma geral, impactos positivos sobre os retornos. Já na Grécia, apenas as notícias do tipo 3 agregadas apresentaram

resultados significativos, ao contribuírem com uma queda de 0.21 pontos percentuais, aqui indo ao encontro dos restantes resultados até agora, com as boas notícias a terem um impacto bem mais significativo do que as más, com uma variação negativa de 0.24 e resultados muito próximos da significância, contra 0.07 nas más. Também a Itália apresentou impacto próximo da significância nas boas notícias, contribuindo com uma queda nos retornos de 0.26 pontos percentuais contra um aumento de 0.1 nas más notícias o que levou a uma queda quando analisadas as notícias agregadas de 0.08, embora estes dois últimos valores não apresentem significância estatística.

Os vários valores estatisticamente significativos nesta análise voltam a confirmar os resultados de Beetsma et al (2012) e Caporale, Spagnolo e Spagnolo, (2014) de que as notícias sobre a crise vivida na zona euro tiveram impactos significativos não só nos países a que as notícias se referem, mas também nos restantes países afetados pelos programas de resgate da *Troika*.

Por tudo aquilo que foi analisado anteriormente podemos afirmar que é o mercado financeiro das obrigações que em termos comparativos maior impacto sofre em termos de notícias boas ou más relativamente aos anúncios ou ações da *Troika*. Apesar das limitações evidentes no presente estudo, relativamente ao carácter de subjectividade em termos de classificação de notícias, os resultados obtidos parecem indiciar que as notícias de carácter internacional têm mais impacto no mercado nacional, sendo as boas notícias as que maior impacto parecem exercer nos mercados accionistas. Logo, este resultado leva-nos a poder afirmar que os investidores nacionais aparentam estar mais atentos a este tipo de notícias na altura de gerir as suas carteiras de investimentos em ativos do mercado acionista e obrigacionista, sendo por isso visível um efeito de “*spread*” entre mercados de países que enfrentam as mesmas condições adversas. Também foi possível constatar que as notícias sobre a evolução da crise e os planos de resgate, especialmente as más exercem impacto superior na Grécia e em Espanha. E em jeito de conclusão os resultados aqui presentes também evidenciam que nos mercados obrigacionistas são as boas notícias as que maior impacto exercem sobre os índices, evidenciando a forte reação do mercado às mesmas.

Tabela 8 - Impacto das notícias do Tipo 3 nas OT's a 10 anos de Espanha, Itália, Grécia e Irlanda

	<i>Espanha</i>			<i>Itália</i>			<i>Grécia</i>			<i>Irlanda</i>		
Variável	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más	Tipo 3	Tipo 3 Boas	Tipo 3 Más
C	-0,0001	0,0001	-0,0002	0,0000	0,0000	-0,0002	0,0009***	0,0008	0,0007	-0,0004	-0,0003	-0,0005
OT's AAA	0,0576**	0,0607**	0,0586**	0,0839*	0,0876*	0,0831*	-0,0098	-0,0076	-0,0111	0,0433***	0,0443**	0,0448**
Tipo Notícia	0,0007	-0,0023	0,0039**	-0,0008	-0,0026	0,0010	-0,0021***	-0,0024	-0,0007	-0,0002	-0,0011	0,0005
C	0*	0*	0*	0*	0*	0,0000*	0,0020	0,0021	0,0017	0**	0**	0**
RESID(-1)^2	0,1252*	0,1207*	0,1297*	0,1234*	0,1152*	0,1296*	9,0807	9,6244	7,8888	0,3088	0,3103	0,3118
GARCH(-1)	0,8507*	0,8549*	0,8454*	0,8673*	0,8756*	0,8615*	0,2266*	0,2323*	0,2308*	0,7769	0,7766	0,7762
Nº												
Observações	956	956	956	891	891	891	1000	1000	1000	913	913	913
R ² Ajustado	-0,0051	-0,0021	0,0011	-0,0095	-0,0058	-0,0078	-0,0012	-0,0012	-0,0016	-0,0054	-0,0052	-0,0060
Log likelihood	2554,40	2554,88	2555,83	2468,68	2469,60	2468,62	2465,08	2464,61	2463,64	2457,54	2457,76	2457,62
Jarque-Bera	669,27*	644,58*	663,12*	1750,64*	1733,35*	1722,66*	545884,1*	558742,1*	458203,4*	2443,63*	2448,17*	2459,24*
ARCH LM Test - F(1,Nº Obs)	0,0017	0,0005	0,0053	0,0055	0,0005	0,0138	0,0333	0,0331	0,0365	0,0283	0,0275	0,0284

Nota: * estatisticamente significativo a 1%, ** estatisticamente significativo a 5%, *** estatisticamente significativo a 10%. Os resultados apresentados resultaram da aplicação do modelo GARCH (1,1) apresentado na equação (2). OT's AAA representa índice europeu de obrigações a 10 anos para os países com rating AAA; Tipo Notícia ao coeficiente obtido por estimação sobre a Dummy notícia. C refere-se ao coeficiente da constante.

Conclusões

Neste trabalho procuramos estudar o impacto das notícias relativas ao FMI/BCE/CE nos mercados financeiros dos principais países afetados pela crise da Zona Euro, entre 2010 e 2013, incluindo Portugal, Espanha, Itália, Grécia e Irlanda (os GIPSI), tendo em conta que, estas três organizações tiveram um papel fulcral na definição dos planos de resgate às economias dos mesmos. O foco principal incidiu no mercado português, já que, para além de ter sido um dos países que consentiu uma maior influência destas organizações, nunca teve este impacto estudado sobre o seu mercado, tanto quanto foi possível averiguar pela revisão da literatura efetuada. Assim, foram retiradas todas as notícias consideradas relevantes relativas, quer à influência direta da *Troika*, quer de outros eventos/comunicações ligados, direta ou indiretamente, às ações destas organizações e feita a sua divisão em seis tipificações: eventos/notícias sobre as ações tomadas pela *Troika*, eventos/notícias sobre as medidas tomadas pelo Governo português e outros agentes governamentais, eventos/notícias sobre a evolução da crise e planos de resgate dos outros países mais afetados e que tiveram intervenção da *Troika*, outras notícias que não encaixam nos grupos anteriores mas que consideramos relevantes por estarem ligadas à situação de crise e ajuda externa por parte dos países afetados e por fim a divisão entre boas e más notícias. Adicionalmente, foi feita uma análise idêntica, mas tendo em atenção as obrigações de tesouro a 10 anos como variável a estudar, na tentativa de perceber se os resultados se alteravam por se efetuar a análise num mercado financeiro diferente e que tanto se alterou durante e com o impacto da crise financeira.

O impacto destes seis tipos de notícias foi assim estudado individualmente para o mercado acionista português (PSI 20). Como referido, o foco principal deste trabalho passa por estudar o impacto das notícias sobre ações/comunicações da *Troika* no mercado português, sendo que não encontramos evidência de que este tipo de notícias têm efetivamente um impacto significativo. Obtivemos o mesmo resultado, quando estudado o impacto dos eventos/notícias sobre as medidas tomadas pelo Governo português e outros agentes governamentais. Já as notícias de carácter internacional, respeitantes aos outros países afetados, impactaram de forma significativa o PSI 20, especialmente quando estas foram boas, contribuindo para um aumento nos retornos de cerca de 0.20 pontos percentuais. Já as outras notícias, tipo 4, também apresentaram impactos significativos, sendo que aqui esse

impacto foi mais sentido nas más notícias, que contribuíram para uma queda nos retornos de 0.27 pontos percentuais. No geral, comparando entre boas e más notícias, as primeiras apresentaram um impacto superior, com um aumento de 0.09 pontos percentuais face a uma diminuição de apenas 0.04 nas más notícias.

Na análise feita aos restantes mercados (Espanha, Grécia, Itália e Irlanda), apenas se testou o impacto das notícias sobre a evolução da crise e planos de resgate dos outros países mais afetados e que tiveram intervenção da *Troika*. Os resultados apresentados parecem evidenciar que estas notícias têm um impacto significativo nos mercados Grego e Espanhol, especialmente quando estas são más, aqui contrariando de certa forma os resultados na análise individual ao mercado português, onde as boas notícias mostraram ter um impacto mais significativo. Apesar disso, em todos os mercados excetuando o Irlandês, o impacto foi sempre positivo, com o mercado grego em destaque com uma subida nos retornos de 0.33 pontos percentuais.

No mercado obrigacionista observamos um maior impacto em comparação com o mercado acionista, com praticamente todos os tipos de notícias a apresentarem resultados significativos. Mais uma vez nas notícias do tipo 1 não obtivemos significância estatística, apesar de nas más notícias apresentarem valores muito próximos disso. Foi de resto uma exceção, pois nos restantes tipos as boas notícias voltaram a apresentar impactos superiores, com destaque para as notícias do tipo 4 que responderam negativamente às boas notícias com uma queda de 0.63 pontos percentuais. No geral as boas notícias geraram uma queda de 0.45 pontos, contribuindo para uma diminuição de 0.34 pontos percentuais quando analisadas todas as notícias em conjunto.

Na análise das notícias do tipo 3 nos restantes mercados, destaque para os mercados Espanhol e Grego, sendo os únicos a sofrerem impactos significativos. No caso da Espanha esse impacto foi mais sentido nas más notícias que levaram a uma subida de 0.39 pontos percentuais e isso reflectiu-se num impacto positivo geral de 0.07 pontos percentuais. Já na Grécia o impacto foi mais sentido nas boas notícias, o que levou no geral a uma queda de 0.21 pontos percentuais.

Assim, e apesar de não termos encontrado evidência de que as notícias diretamente relacionadas com as ações e anúncios do FMI/BCE/CE afetam de forma significativa o mercado português, o facto de outro tipo de notícias relacionadas com a crise sentida na Zona Euro e com os planos de ajuda destas organizações aos países afetados, terem

apresentado impactos significativos, mostra que os investidores sentiram necessidade de prestar uma maior atenção a este tipo de eventos na altura de gerir os seus investimentos. O facto de apresentarmos impacto significativo de notícias de um carácter mais internacional nos vários mercados analisados, mostra também que o impacto destas notícias não se ficou pelos mercados dos países visados, mas alastrou também para os restantes membros em dificuldades.

A falta de resultados significativos das notícias diretamente relacionadas com a *Troika* pode, de certa forma, ser explicada pela grande subjetividade na seleção e classificação das notícias e que pode ter levado a uma deficiente diferenciação entre notícias realmente significativas de notícias rotineiras que não acrescentam grande informação ao mercado. O próprio cariz das notícias não está propriamente voltado para o mercado empresarial focando-se mais em problemas soberanos e governamentais, o que também explica o maior impacto observado no mercado obrigacionista face ao acionista.

Seria interessante como estudo futuro, analisar o impacto das notícias da *Troika* na volatilidade dos mercados acionistas estudados neste trabalho durante a crise, já que ainda não existe consenso quando se coloca a questão de se este tipo de notícias pode provocar pânico nos investidores, levando a grandes índices de volatilidade no mercado.¹⁷

¹⁷ Sachs (1999) por exemplo afirma que as ações do FMI podem causar pânico nos investidores, já Hayo e Kutan (2005) contrariam esta hipótese afirmando que estas notícias não têm impactos relevantes na volatilidade dos mercados acionistas.

Bibliografia

- Altavilla, C., Giannone, D., Modugno, M., (2014). The Low Frequency Effects of Macroeconomic News on Government Bond Yields, Federal Reserve Board. *Finance and Economics Discussion Series*. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2014/201452/201452abs.html>.
- Andersson, M., Overby, L.J., Sebestyén, S., (2009). Which News Moves the Euro Area Bond Market?. *German Economic Review*, 10, 1, 1–31.
- Barber, B., Odean, T., (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies*, 21, 785–818.
- Ball, R., Brown, P., (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Beetsma, R., Giuliodori, M., de Jong, F., Widiyanto, D., (2013). Spread the news: The impact of news on the European sovereign bond market during the crisis. *Journal of International Money and Finance*, 34, 83-101.
- Bhanot, K., Burns, N., Hunter, D., Williams, M., (2014). News spillovers from the Greek debt crisis: Impact on the Eurozone financial sector. *Journal of Banking & Finance*, 38, 51–63.
- Brealey, R.A., Kaplanis, E.C., (2004). The Impact of the IMF Programs on Asset Values. *Journal of International Money and Finance*, 23, 253-270.
- Büttner, D., Hayo, B., (2012). EMU-related news and financial markets in the Czech Republic, Hungary and Poland. *Applied Economics*, 44:31, 4037-4053. DOI: 10.1080/00036846.2011.587775.
- Caporale, G.M., Spagnolo, F., Spagnolo N., (2014a). Macro News and Stock Returns in the Euro Area: A VAR-GARCH-in-Means Analysis. *CESifo Working Paper Series No.* 4912.
- Caporale, G.M., Spagnolo, F., Spagnolo, N., (2014b). Macro News and Bond Yield Spreads in the Euro Area. *Discussion Papers No.* 1413.
- Chan, Wesley S., (2003). Stock price reaction to news and no-news: Drift and reversal after headlines. *Journal of Financial Economics*, 70, 223–260.

- Corrado, C. J., (2011). Event studies: A methodology review. *Accounting and Finance*, 51(1), 207-234.
- Corsetti, G., Guimarães, B., Roubini, N., (2006). International lending of last resort and moral hazard: a model of IMF's catalytic finance. *Journal of Monetary Economics*, 53, 441–471.
- Cutler, D., Poterba, J.M., Summers, L., (1989). What moves stock prices?. *Journal of Portfolio Management*, 15, 4–12.
- DeFond, M.L., Zhang, J., (2013). The Timeliness of the Bond Market Reaction to Bad News Earnings Surprises. *Contemporary Accounting Research*, 31, 3, 911–936.
- DellaVigna, S., Kaplan, E., (2007). The Fox News effect: Media bias and voting. *Quarterly Journal of Economics*, 122, 1187–1234.
- Dolley, J.C., (1933). Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups. *Harvard Business Review*, 11. 316–26.
- Dong, L., Kho, B.C., Stulz, R., (2000). US Banks, crises and bailouts: From Mexico to LTCM. *American Economic Review*, 90, 28–37.
- Dreher, A., (2006). IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality. *World Development*, 34, 769-788.
- Dreher, A., Walter, S., (2008). Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises. *World Development*, 38, 1-18.
- Dyck, A., Volchkova, N., Zingales, L., (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *Journal of Finance*, 63, 1093–1135.
- Evans, M., Lyons, R., (2008). How is macro news transmitted to exchange rates?. *Journal of Financial Economics*, 88, 26–50.
- Evrensel, A.Y., (2002). Effectiveness of IMF-supported stabilization programs in developing countries. *Journal of International Money and Finance*, 21, 565–587.
- Evrensel, A.Y., Kutan, A.M., (2007). IMF-related announcements and stock market returns: evidence from financial and non-financial sectors in Indonesia, Korea, and Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15 (1), 80–104.
- Evrensel, A.Y., Kutan, A.M., (2008). Impact of IMF-related news on capital markets: Further evidence from bond spreads in Indonesia and Korea. *Journal of International Financial Markets Instruments and Money*, 18 (2), 147–160.

- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M.C., Roll, R., (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21.
- Fama, E., (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioural finance. *Journal of Financial Economics*, 49, 283-306.
- Fang, L.H., Peress J., (2009). Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 64, 2023–2052.
- Gentzkow, M.A., Shapiro J.M., (2004). Media, education, and anti-Americanism in the Muslim world. *Journal of Economic Perspectives*, 18, 117–133.
- Gerber, A., Karlan, D., Bergan, D., (2009). Does the media matter? A field experiment measuring the effect of newspapers on voting behavior and political opinions. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1, 35–52.
- Giannone, D., Lenza, M., Pill, H., Reichlin, L., (2012). The ECB and the Interbank Market. *The Economic Journal*, 122, 467-486.
- Gürkaynak, R.F., Sack, B., Swanson, E., (2005). The Sensitivity of Long-Term Interest Rates to Economic News: Evidence and Implications for Macroeconomic Models. *The American Economic Review*, 95, 1, 425-436.
- Gurun, U.G., Butler, A.W., (2012). Don't believe the hype: Local media slant, local advertising and firm value. *Journal of Finance*, 67, 561–597.
- Hayo, B., Kutan, A.M., (2005). IMF-related news and emerging financial markets. *Journal of International Money Finance*, 24, 1126–1142.
- Hayo, B., Kutan, A.M., Neuenkirch, M., (2012). Federal Reserve Communications and Emerging Equity Markets. *Southern Economic Journal*, 78, 3, 1041-1056. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.4284/0038-4038-78.3.1041>.
- Hayo, B., Neuenkirch, M., (2013). Does the currency board matter? US news and Argentine financial market reaction. *Applied Economics*, 45:28, 4034-4040. DOI: 10.1080/00036846.2012.748177.
- Jiang, G.J., Konstantinidi, E., Skiadopoulos, G., (2012). Volatility spillovers and the effect of news announcements. *Journal of Banking and Finance*, 36, 2260–2273.
- Kenourgios, D., Christopoulos, A., Dimitriou, D., (2013). Asset markets contagion during the global financial crisis. *Multinational Finance Journal*, 17 (1/2), 1–28.
- Kho, B., Stulz, R.M., (2000). Banks, the IMF, and the Asian crisis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 8, 177–216.

- Klibanoff, P., Lamont, O., Wizman, T.A., (1998). Investor reaction to salient news in closed-end country funds. *Journal of Finance*, 53, 673-699.
- Kosmidou, K.V., Kousenidis, D.V., Negakis, C.I., (2014). The impact of the EU/ECB/IMF bailout programs on the financial and real sectors of the ASE during the Greek sovereign crisis. *Journal of Banking and Finance*, Article in press. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.03.008; Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426614000910>.
- Kurihara, Y., (2014). Do European Central Bank Announcements Influence Stock Prices and Exchange Rates?. *Journal of Applied Finance & Banking*, 4, 4, 1-14.
- Kutan, A.M., Muradoglu, G., Sudjana, B.G., (2012). IMF programs, financial and real sector performance, and the Asian crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36, 164–182.
- Leippold, M., Trojani, F., Vanini, P., (2008). Learning and asset prices under ambiguous information. *Review of Financial Studies*, 21, 2565-2597.
- MacKinlay, G.A., (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Mishra, P., Moriyama, K., N'Diaye, P., Nguyen, L., (2014). Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets. *International Monetary Fund*, WP/14/109.
- Moessner, R., (2014). Government bond yield sensitivity to economic news at the zero lower bound in Canada in comparison with the UK and US. *Applied Financial Economics*, 24:11, 739-751. DOI: 10.1080/09603107.2014.902019.
- Moosa, I., Al-Abduljader, S., (2010). A test of the news model of stock price determination in an emerging market: the case of Kuwait. *Applied Financial Economics*, 20:5, 397-405. DOI: 10.1080/09603100903459766.
- Reuter, J., Zitzewitz, E., (2006). Do ads influence editors? Advertising and bias in the financial media. *Quarterly Journal of Economics*, 121, 197–227.
- Sachs, J., (1999). Creditor panics: causes and remedies. *Cato Journal*, 18, 377-390.
- Solomon, D.H., Soltes, E.F., Sosyura, D., (2014). Winners in the spotlight: Media coverage as a driver of return chasing. *Journal of Financial Economics*, 53-72.
- Stromberg, D., (2004). Radio's impact on public spending. *Quarterly Journal of Economics*, 119, 189–221.
- Tetlock, P.C., (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *Journal of Finance*, 62, 1139–1168.

Veronesi, P., (1999). Stock market overreaction to bad news in good times: a rational expectations equilibrium model. *The Review of Financial Studies*, 12, 5, 975-1007.

Anexos

Anexo 1 – Lista de notícias e correspondente classificação

<i>Data</i>	<i>Título</i>	<i>Tipo</i>	<i>Class</i>
20-12-2013	S&P otimista com saída da Irlanda do programa de resgate	3	Boa
17-12-2013	Grécia e troika chegam a acordo. Atenas recebe nova tranche de mil milhões de euros	3	Boa
16-12-2013	Portugal teve uma nota “positiva” na décima avaliação; Negociações com a troika colocaram de parte novos cortes de salários; Troika volta a avisar para efeitos perversos de eventuais chumbos do Constitucional	2	Boa
12-12-2013	Passos Coelho: Saída do programa de ajustamento começa a ser discutida em Janeiro	2	Boa
11-12-2013	FMI rejeita que vá discutir reduções salariais em Portugal; Sindicatos: Troika reitera aos parceiros sociais que custos salariais continuam a ser “restritivos” para a competitividade	1	Má
10-12-2013	Pedro Passos Coelho: "Tivemos metas muito mais exigentes que a Irlanda"	2	Má
09-12-2013	Grécia confirma que recessão abrandou no terceiro trimestre; Irlanda recebe última nota positiva no programa de resgate	3	Boa
06-12-2013	PS defende junto da troika regresso pleno aos mercados e recusa corte salarial	2	Má
03-12-2013	Troika reúne-se com deputados a 12 de Dezembro	1	
29-11-2013	Troika cancela visita a Atenas e compromete pagamento da próxima tranche	3	Má
25-11-2013	FMI: Grécia tem recuperação frágil e vai precisar de novos cortes até 2016	3	Má
22-11-2013	Ajuda externa: Políticos e técnicos em novas contradições	1	Má
20-11-2013	Troika regressa a Portugal a 4 de Dezembro	1	
15-11-2013	Alemanha diz que Portugal está no "bom caminho"	4	Boa
14-11-2013	FMI diz que "plano B" é pior para o emprego	1	Má
13-11-2013	FMI: Instabilidade na coligação e Constitucional são os principais riscos; FMI diz que a utilização do PME Crescimento fica aquém das expectativas; FMI avança que nova linha de dois mil milhões para empresas está a caminho; Sustentabilidade da dívida pública sujeita a "riscos significativos"; FMI preocupado com efeitos negativos do perdão fiscal; Economia pode já ter "batido no fundo", diz FMI; Justiça portuguesas regista “progressos significativos”, diz FMI	1	
11-11-2013	Bruxelas “não tem em mente” uma taxa de juro específica para Portugal	1	Má
07-11-2013	Irlanda diz que cumpriu derradeira avaliação da troika com sucesso; Troika conclui última revisão de ajuda à Irlanda	3	Boa
06-11-2013	Barroso e Passos consideram “premature” falar sobre um programa cautelar de Portugal	1	Má
04-11-2013	Dijsselbloem: Crédito malparado e desemprego são "riscos" para a Irlanda	3	Má

01-11-2013	Juros a 10 anos da Grécia abaixo dos 8% pela primeira vez desde 2010	3	Boa
21-10-2013	Passos Coelho: Défice vai ser de 5,5% conforme acordado com a troika	1	Boa
15-10-2013	Espanha coloca dívida ao juro mais baixo desde resgate à Grécia; Troika pediu à Grécia cortes adicionais de 2.000 milhões de euros em 2014	3	
14-10-2013	Regling: Portugal receberá 3,7 mil milhões “nas próximas semanas”	4	Boa
10-10-2013	“A resposta à crise está dar resultados em Portugal e na Europa”	1	Boa
08-10-2013	Documentos confidenciais mostram como FMI estava dividido no primeiro resgate à Grécia	1	Má
04-10-2013	Klaus Regling não dá como certo novo resgate a Portugal	4	Má
03-10-2013	Governo apresenta conclusões da avaliação da troika hoje às 18h; UGT assinala "intransigência" da troika e CGTP fala de "manipulação"; Paulo Portas: “Em nenhuma circunstância estamos perante um pacote de austeridade”; Troika mantém meta de défice para 2014 nos 4% (act)	2	Má
02-10-2013	Avaliação da troika prestes a terminar	1	
30-09-2013	FMI: “Implementação do programa para o sector financeiro espanhol continua no bom caminho”	3	Boa
26-09-2013	Grécia diz que não precisa de um terceiro resgate; FMI desbloqueia tranche de 770 milhões de euros para a Irlanda	3	Má
24-09-2013	Portugal reembolsa hoje 5,75 mil milhões de euros em dívida pública; Empréstimo da troika eleva factura de Portugal com juros para mais de 7 mil milhões em 2012	1	Má
20-09-2013	BCE é dos maiores credores da dívida a reembolsar na segunda-feira	1	Boa
18-09-2013	PS: Encontro com a troika caracterizou-se com duas palavras: “insensibilidade e silêncio”; PCP: Troika disse aos partidos que “abrandar metas seria um acto de fraqueza”	2	Má
17-09-2013	UGT disse a Barroso que Portugal não aguenta mais penalizações; Bruxelas dá a entender que receita do programa de ajustamento é para manter	2	Má
16-09-2013	CIP diz que Governo deve concentrar-se no défice e nos juros nas negociações com troika; Partidos da coligação do Governo de Merkel defendem austeridade e dão Portugal como exemplo	4	Boa
11-09-2013	Portas: "Não é segredo que Governo e troika tiveram uma diferença de posição sobre o défice"; Moedas diz que Governo não sabe o que a troika quer mais para fazer descer salários	2	Má
09-09-2013	Paulo Portas e Maria Luís Albuquerque vão ao Parlamento quarta-feira para detalhar programa da troika; Passos quer mostrar ao mundo que Portugal não precisa de resgates de 15 em 15 anos	2	Boa
05-09-2013	Paulo Portas não apresentou proposta para flexibilizar défice	2	Má
03-09-2013	Seguro: São necessários mais do que "jeitinhos" da troika	2	Má
02-09-2013	Governo admite não controlar todas as circunstâncias de um resgate	2	Má
28-08-2013	Rehn: “É prematuro” avançar com valores para a Grécia mas Bruxelas deve avançar com uma proposta no Outono	3	Má

27-08-2013	Carlos Moedas diz que avaliação da troika será em Setembro, mas sem avançar data	2	
22-08-2013	Dívida pública aumenta para 131,4% do PIB	4	Má
21-08-2013	Merkel: Valor do terceiro resgate à Grécia só será "conhecido em meados de 2014"; Parte da ajuda do novo programa grego será concedida através do orçamento da UE	3	Boa
16-08-2013	Exame da troika pode só estar concluído depois das autárquicas	1	Má
14-08-2013	Economia portuguesa cresce 1,1% no segundo trimestre e supera previsões	4	Boa
12-08-2013	Bundesbank prevê novo resgate para a Grécia após eleições alemãs	3	Má
09-08-2013	Obama diz que Grécia precisa de crescimento e que austeridade não é estratégia	3	Má
06-08-2013	Chefe de missão da Comissão diz que países do Norte não reconhecem os esforços de Portugal e da periferia	1	Má
26-07-2013	Zona Euro desbloqueia nova tranche para a Grécia	3	Boa
23-07-2013	Credit Suisse: Negociações para segundo programa de ajuda a Portugal devem começar nos próximos meses	4	Má
15-07-2013	Troika só regressa a Portugal depois de acordo entre partidos	1	Má
12-07-2013	Alemanha mostra-se "compreensiva" com actuais dificuldades políticas em Portugal	4	Boa
11-07-2013	FMI discute com autoridades portuguesas data de início da oitava revisão	1	Má
08-07-2013	Bruxelas nega negociações para segundo plano de ajuda a Portugal	1	Má
05-07-2013	Barroso: Portugal deve deixar clara determinação em prosseguir programa; Rehn: Portugal tem de encontrar estabilidade política para cumprir programa	1	Má
04-07-2013	Com eleições, troika exigirá carta de compromisso a PS, CDS e PSD; Europa vê segundo resgate a Portugal só como "último recurso"	1	Má
03-07-2013	Bruxelas alerta que eleições antecipadas podem "complicar" próxima avaliação a Portugal	1	Má
02-07-2013	Imprensa internacional destaca crise política em Portugal e perigo de nova ajuda externa	4	Má
01-07-2013	Troika quer corte do salário mínimo e das indemnizações	1	Má
28-06-2013	Parlamento Europeu estuda comissão de inquérito à troika	1	Má
26-06-2013	Bruxelas: Riscos políticos e de constitucionalidade ameaçam défice de 2013; Bruxelas falha prazos para fechar remédios da banca	1	Má
25-06-2013	Paula Teixeira da Cruz: "Reunião com a troika não podia ter corrido melhor"	2	Boa
17-06-2013	Troika regressa a Lisboa a 15 de Julho para a oitava avaliação	1	
13-06-2013	FMI: Plano em três passos para evitar inconstitucionalidades na reforma do Estado; FMI: Governo vai cortar salários da Função Pública em 2014; Barroso sublinha que decisões dos programas de ajuda são dos países e não da troika; FMI: Governo tem que conseguir 436 milhões para evitar a "TSU" sobre os pensionistas; FMI: Ajustamento português continuará a ser feito através da recessão; FMI: Salários de quem mantém o emprego no privado	1	

	continuam a subir; FMI tem dúvidas sobre a sustentabilidade do ajustamento externo		
12-06-2013	FMI aprova sétima avaliação do programa de ajustamento	1	Boa
06-06-2013	FMI vota na quarta-feira 7ª avaliação do programa de Portugal	1	
03-06-2013	Bruxelas: Portugal consegue cobrir necessidades de financiamento até ao final do programa de ajuda	1	Boa
27-05-2013	Troika diz que ainda é cedo para flexibilizar metas do défice de 2014	1	Má
24-05-2013	Troika: Próxima tranche no final de Junho	1	Boa
20-05-2013	Silva Lopes: Renegociação com troika é inevitável após Junho de 2014	2	Má
17-05-2013	Troika inflexível nos cortes de 4,7 mil milhões de euros	1	Má
14-05-2013	Troika mantém alta pressão sobre objectivos de 2014	1	Má
13-05-2013	Olli Rehn: Acordo político sobre sétima revisão do programa português põe fim a incerteza	1	Boa
09-05-2013	Troika já está a preparar a saída da Irlanda do programa de ajuda	3	Boa
08-05-2013	Portugal assegura pré-aprovação política para a sétima avaliação	1	Boa
07-05-2013	Vítor Gaspar: Portugal preencheu "totalmente" necessidades de financiamento de 2013	1	Boa
06-05-2013	Troika regressa a Portugal para analisar medidas de austeridade	1	Má
03-05-2013	Governo quer poupar 445 milhões com revisão das tabelas salariais na função pública	2	Boa
30-04-2013	Juros da dívida a cinco anos caem para mínimos da era da troika	4	Boa
29-04-2013	"Catástrofe na Europa" é a maior ameaça ao regresso irlandês; Confiança na economia da Zona Euro cai mais do que o previsto	3	Má
22-04-2013	Grécia tem até domingo para aprovar medidas para receber próxima tranche da troika	3	Má
18-04-2013	Troika parte de Portugal sem concluir sétima avaliação	1	Má
17-04-2013	Troika pressiona Governo a promover consensos	1	Má
15-04-2013	Portugal precisa de atrair mais investidores em dívida pública	2	Boa
12-04-2013	Função Pública na linha da frente dos cortes	2	Boa
11-04-2013	Troika avisa para "riscos de financiamento substanciais" no período pós-troika	1	Má
10-04-2013	Olli Rehn: "É importante" que se dê mais tempo a Portugal e Irlanda já esta semana	1	Boa
09-04-2013	Exposição de bancos portugueses ao BCE volta a cair em Março para 47,79 mil milhões; Europa dá mais sete anos para pagar empréstimos se Lisboa tapar "buraco" do Constitucional	1	Boa
08-04-2013	Barroso reafirma apoio para "extensão das maturidades dos empréstimos concedidos a Portugal"; Troika faz visita intercalar a Portugal; Bruxelas acredita que Governo português vai encontrar rapidamente uma solução	1	Boa

03-04-2013	Seguro escreve à troika e diz que o dobro da austeridade não atingiu resultados	2	Má
02-04-2013	Tesouro espanhol prevê colocar até 4 mil milhões de euros em obrigações nos mercados quinta-feira; Reforma do sector público da Grécia é uma “tarefa titânica” que requer tempo, diz ministro grego	3	Boa
25-03-2013	Troika não paga crise da banca em Chipre. Plano dispensa voto do parlamento	3	Má
20-03-2013	Anders Borg: Itália continua a ser a maior ameaça à estabilidade na Europa	3	Má
19-03-2013	Troika deixa cair meta para rácio de transformação da banca	1	Boa
18-03-2013	Eurogrupo aprova extensão parcial dos prazos de pagamento dos empréstimos a Portugal e Irlanda	4	Boa
15-03-2013	Troika dá luz verde a tranche de 2 mil milhões; FMI preocupado com escassez de financiamento das PME	1	Boa
14-03-2013	Sétima avaliação: Portugal tem até 2015 para cumprir o défice e cortar despesa	1	Má
13-03-2013	Gaspar apresenta conclusões da sétima avaliação na sexta-feira; Passos Coelho: “Há dimensões e documentos da 7ª avaliação que não estão fechados”	2	
12-03-2013	Grécia pressionada a cortar 150 mil funcionários públicos para manter programa de ajuda externa	3	Boa
11-03-2013	Portugal com saldo externo positivo pela primeira vez em 18 anos	4	Boa
08-03-2013	Troika e Governo ainda sem acordo sobre cortes	1	Má
04-03-2013	Eurogrupo discute hoje melhoria do programa português; Mercado de obrigações recupera dinâmica anterior à crise	4	Boa
28-02-2013	Fitch diz que o pior já passou para Portugal	4	Boa
26-02-2013	Passos Coelho: “Não estamos a pedir nem mais tempo nem mais dinheiro”; Governo prepara corte das pensões vitalícias de políticos	2	Boa
20-02-2013	Governo obrigado a accionar já "plano B" com novos cortes	2	Má
18-02-2013	Seguro pede à troika presença de "responsáveis políticos" na sétima avaliação a Portugal	2	Má
15-02-2013	Juros de Portugal caem pela quarta sessão após optimismo do presidente do IGCP	4	Boa
11-02-2013	Governo terá de prolongar cortes de três mil milhões em 2015; Escolha das áreas de corte na despesa entra na fase de negociação	2	Boa
01-02-2013	Resgate da troika “não é para a economia portuguesa, é para o Estado”	2	Má
23-01-2013	Juros portugueses intensificam descidas e renovam novos mínimos de dois anos	4	Boa
22-01-2013	Portugal e Irlanda acertaram no ano passado "momento oportuno" para pedir mais tempo à troika	3	Boa
21-01-2013	Bruxelas vai analisar "problemas" de eventual extensão das maturidades a Portugal	1	Boa
18-01-2013	FMI “apreensivo” com as dívidas da saúde; FMI: Venda ou concessão da RTP só está "em consideração"	1	Má

17-01-2013	Portugal pode regressar aos mercados nos próximos dias	4	Boa
16-01-2013	Lagarde: Ajustamento grego está no bom caminho mas há "muito mais" por fazer; FMI desembolsa 3,2 mil milhões de euros para a Grécia; Irlanda quer pleno regresso aos mercados antes do fim do ano	3	Boa
14-01-2013	Espanha já não irá pedir ajuda no primeiro trimestre	3	Boa
11-01-2013	Passos Coelho: Relatório do FMI "não será a nossa bíblia" (act)	2	Má
10-01-2013	Vítor Gaspar em reuniões no BCE para preparar regresso aos mercados	2	Boa
09-01-2013	FMI: Dois anos na mobilidade especial pode conduzir ao despedimento; FMI: Cortes na Função Pública devem atingir salários mais baixos e serem permanentes; FMI: Governo tem margem para voltar a subir taxas moderadoras na Saúde; FMI sugere delegação de competências de ensino nos privados; FMI admite dispensa de 50 mil entre professores e pessoal auxiliar; FMI diz que chegou a hora das reformas "inteligentes"	1	Boa
08-01-2013	Bruxelas deve impor fecho de balcões a bancos com ajuda estatal	1	Boa
07-01-2013	Diretora-geral do FMI lamenta não se ter previsto inconstitucionalidade de normas do OE2012	1	Má
03-01-2013	Juros a dez anos caem abaixo dos 6,4%	4	Boa
02-01-2013	Juros da dívida portuguesa começam ano a deslizar	4	Boa
27-12-2012	Quatro maiores bancos gregos precisam de 27,5 mil milhões de euros; Conselheiro do BCE diz que Espanha está cada vez mais longe de pedir ajuda	3	
21-12-2012	Comissão: Riscos para défice de 2013 são "elevados"	1	Má
19-12-2012	Juros descem aquém da "barreira psicológica" da ajuda externa	4	Boa
18-12-2012	Gaspar: 86% das medidas da troika estão cumpridas	2	Boa
14-12-2012	Rajoy reitera não necessitar de resgate	3	Boa
12-12-2012	Selassie defende que Portugal deve evitar decisões que o aproximem da Grécia; FMI: Resultados do programa serão visíveis na segunda metade de 2013	1	Boa
11-12-2012	Grécia perto de atingir objectivo com recompra de dívida pública	3	Boa
10-12-2012	Banco central irlandês: Irlanda "precisa de mais tempo" para devolver dinheiro	3	Má
07-12-2012	Condições iguais à Grécia aplicam-se a um terço do empréstimo da troika	1	Boa
06-12-2012	Relvas diz que mais tempo e mais dinheiro conduzem a exigências mais duras; Paulo Portas subscreve posição do Presidente de alargar pagamento da dívida	2	Má
03-12-2012	Schäuble desaconselha Portugal a pedir as mesmas condições concedidas à Grécia	4	Má
29-11-2012	Gurria: É preciso preparar a "bazuca" caso Espanha precise de ajuda; Citi: Recessão na Zona Euro pode prolongar-se até 2014	3	Má
28-11-2012	Passos Coelho ao FT: "Não quero um novo programa" de resgate	2	Má
27-11-2012	FMI congratula-se com redução dos juros cobrados à Grécia e com extensão das maturidades	3	Boa
26-11-2012	Juros da dívida portuguesa sobem em todos os prazos após alívio da semana passada	4	Má

22-11-2012	Juros da dívida portuguesa deslizam há cinco sessões consecutivas	4	Boa
21-11-2012	Troika dá mais três meses a Portugal para reavaliar imóveis	1	Boa
20-11-2012	FMI: BCE deve esclarecer em que condições compra dívida portuguesa	1	Má
19-11-2012	Portugal recebe nota positiva da troika; Riscos para crescimento são "significativos", diz troika; Plano B para 2013 debatido em Fevereiro; Troika revê em baixa crescimento de Portugal para 2014; Troika elogia mas avisa que precisa de "perseverança e um forte empenho"	1	Boa
16-11-2012	Seguro: "Mudança é a palavra-chave" e foi "o que dissemos à troika"	2	Boa
15-11-2012	BCE: Espanha deve pedir ajuda "urgentemente"	3	Má
14-11-2012	Economia da Grécia afunda 7,2% no trimestre e agrava recessão	3	Má
13-11-2012	Autarquias devem ir buscar 850 milhões ao programa de ajuda (act.)	2	Boa
12-11-2012	Orçamento, sistema financeira e reformas estruturais marcam sexta avaliação da troika	2	Boa
09-11-2012	Governo acredita que sexta avaliação da troika vai "correr bem"	2	Boa
08-11-2012	Grécia: Plano de austeridade não desbloqueia ajuda externa; Desemprego jovem na Grécia chega aos 58%, mais do dobro de 2009	3	Má
06-11-2012	Sexta avaliação da troika a Portugal começa na segunda-feira	1	
05-11-2012	CES quer juros e prazos da dívida renegociados	4	
31-10-2012	Grécia agrava previsão de recessão para 2013; Eurogrupo pede à Grécia que conclua novo plano de austeridade	3	Má
25-10-2012	Banqueiros pressionam Rajoy a pedir apoio financeiro	3	Má
24-10-2012	Membro do BCE defende que dar mais tempo à Grécia vai obrigar a dar mais dinheiro	3	Má
23-10-2012	União Europeia recolheu mais dois mil milhões de euros para empréstimo a Portugal	1	Boa
22-10-2012	Resgate a Espanha pode ser adiado para Dezembro	3	Má
19-10-2012	Portas: "Considero relevante a observação da directora-geral do FMI"	2	Boa
18-10-2012	Durão Barroso: Comissão Europeia está pronta a ajudar Espanha	3	Boa
17-10-2012	Primeiro-ministro da Finlândia diz que Espanha não necessita de "resgate total"; Moody's dá empurrão final a pedido de ajuda da Espanha	3	Boa
16-10-2012	FT: Espanha preparada para pedir resgate	3	Boa
15-10-2012	Espanha e Cimeira europeia dominam atenções dos investidores	3	
12-10-2012	Sindicatos: Avaliação da troika revela que é preciso atenuar impacto da crise	2	Má
11-10-2012	Barroso garante que é possível um equilíbrio entre austeridade e crescimento; Bruxelas "chumba" revisão de estatutos da ERSE	1	Má
09-10-2012	Draghi: Portugal está "bem posicionado" para regressar aos mercados	1	Boa
08-10-2012	Juros da dívida nacional a dois anos tocam em mínimo de Janeiro de 2011	4	Boa

05-10-2012	Parlamento alemão dá "luz verde" a nova tranche de ajuda a Portugal	4	Boa
04-10-2012	BCE mantém taxa de juro em 0,75% à espera de desenvolvimentos em Espanha ; Zona Euro considera conceder seguros a quem comprar dívida de Espanha; Roger Bootle: Espanha terá de pedir ajuda externa	3	Má
03-10-2012	Gaspar: "O regresso de Portugal aos mercados foi um sucesso" (act.)	2	Boa
02-10-2012	Rajoy nega pedido de ajuda de Espanha mas "acreditem no que acharem mais oportuno"; Contracção de 3,8%. Défice de 4,2%. Desemprego de 24,7%. O 2013 que espera a Grécia	3	Má
27-09-2012	Governo grego já acordou nova austeridade para apresentar à troika; Orçamento espanhol é moeda de troca para um resgate sem mais condições; Guindos sobre resgate a Espanha: "Decidiremos em consciência"	3	Boa
25-09-2012	Alemanha: Programa de ajustamento português é "exemplar"	4	Boa
21-09-2012	Itália: Governo só pedirá ajuda externa se juros da dívida dispararem	3	Má
20-09-2012	"A troika tem de parar de atacar a sociedade grega"	3	Má
14-09-2012	Portugal é o segundo país da UE com maior destruição de emprego	4	Má
13-09-2012	Ministro das Finanças alemão avisa Espanha para não pedir um resgate total; "Troika tem de perceber que não podem ser impostas estas medidas numa sociedade em desagregação"	3	Má
12-09-2012	Rajoy: Descida da "yield" espanhola pode livrar país de ajuda externa	3	Boa
11-09-2012	As medidas anunciadas por Vítor Gaspar; OE para 2013 não deve trazer "surpresas" além das medidas hoje apresentadas; Moedas: "Queremos livrar-nos da troika o mais depressa possível"; Governo contra o Governo na descida da TSU; Banco de Portugal foi contra a descida da TSU	2	Má
07-09-2012	Juros portugueses continuam a cair para novos mínimos da era da troika	4	Boa
06-09-2012	Juros portugueses são os que mais recuam após declarações de Draghi; Juros afundam, fecham em mínimos de um ano e reduzem risco de Portugal; Risco de Portugal cai para valores de há um ano	4	Boa
04-09-2012	Schäuble: Grécia tem de cumprir na íntegra acordo com a troika	3	Má
30-08-2012	CIP defende descida dos juros e revisão do programa da troika; CES diz que alterações à legislação laboral da Função Pública não decorrem da ajuda externa	4	Boa
29-08-2012	Passos admite que "nem tudo correu como esperado"	2	Má
27-08-2012	Rutte: "Ajudámos duas vezes a Grécia e agora cabe-lhes mostrar que querem ficar no euro"	3	Má
24-08-2012	Fitch segue-se à S&P e também não altera "rating" de Espanha mesmo com resgate; Grécia só tem dinheiro até meados de Outubro; ; "Não há negociações em curso sobre nenhum programa de ajuda a Espanha"	3	Má
23-08-2012	Espanha estará a negociar resgate total e não só à banca (act2.)	3	Má

22-08-2012	Comissão Europeia vai a Madrid para analisar criação de "banco mau"; Citi: Probabilidade da Grécia sair da Zona Euro em Setembro está a aumentar	3	Má
20-08-2012	Juros descem na periferia e sobem no centro da Zona Euro	4	Boa
17-08-2012	IBEX sobe para máximos de Abril e juros espanhóis caem para níveis de Julho	3	Boa
16-08-2012	Espanha deverá acelerar o pedido de financiamento para ajudar a banca espanhola	3	Má
14-08-2012	Rehn: Espanha com "mente aberta" a um pedido de ajuda externa	3	Boa
06-08-2012	Grécia e troika concordam que é necessário reforçar política económica	3	Boa
03-08-2012	Rajoy: "Não descarto nem deixo de descartar" um resgate de Espanha	3	Má
02-08-2012	S&P corta "rating" do Chipre em mais um nível de lixo	3	Má
01-08-2012	S&P reafirma "rating" de Espanha três níveis acima de "lixo"	3	Má
30-07-2012	Confiança na economia da Zona Euro cai para valores mais baixos desde 2009	4	Má
27-07-2012	Há 3% dos portugueses que acreditam que Portugal está numa boa situação económica	4	Má
23-07-2012	Moody's coloca Alemanha, Luxemburgo e Holanda sob perspectiva negativa (act.)	3	Má
20-07-2012	Valência empurra euro para mínimos de mais de dois anos; Prémio de risco de Espanha supera 600 pontos e IBEX-35 desliza mais de 3%; Juros de Espanha sobem e colocam prémio de risco face à Alemanha em recorde	3	Má
17-07-2012	Bruxelas escusa-se a detalhar o que significa "facilitar" o programa português; FMI: Forte subida do desemprego pede "mais reformas" no mercado de trabalho; Comissão preocupada com o escasso financiamento das PME	1	Má
16-07-2012	Portugal recebe mais 1,48 mil milhões de euros do FMI	1	Boa
13-07-2012	Moody's corta "rating" de Itália para dois níveis acima de "lixo"; Alemanha: Plano de resgate da Grécia não será alargado; Goldman Sachs crê que Espanha precisará de ir além do saneamento da banca; Bundesbank: Espanha devia pedir apoio para o país e não apenas para a banca	3	Má
11-07-2012	Troika quis privatizar Caixa	1	Má
10-07-2012	Espanha poderá pagar "menos de 3%" pelo empréstimo europeu; Eurogrupo abre a porta à renegociação das condições da ajuda à Irlanda; Monti: Itália não vai seguir exemplos da Grécia, Irlanda e Portugal; Ministro das Finanças grego destaca "exemplo de Espanha"	3	Boa
09-07-2012	"Espanha e Itália vão precisar de ajuda externa"	3	Má
06-07-2012	Martin Wolf: Espanha e Itália devem precisar de ajuda externa; Itália aprova cortes de despesa de 26 mil milhões de euros para evitar subida de IVA; Juros de Espanha voltam a superar os 7%	3	Má
04-07-2012	Economia europeia reforça sinais de contracção no segundo trimestre	4	Má
02-07-2012	Dívida portuguesa gerou maiores retornos a nível mundial	4	Boa

29-06-2012	Passos Coelho: Não faz sentido penalizar portugueses por mais tempo se for possível cumprir programa	2	Boa
28-06-2012	Noyer: "Grécia tem de fazer escolhas credíveis para conseguir novo pacote de ajuda"	3	Má
27-06-2012	Instituto alemão estima que Portugal conseguirá voltar a financiar-se sozinho a partir de 2015	4	Boa
26-06-2012	Obama apoia Grécia e assinala "continua solidariedade entre americanos e gregos"; FMI também vai estar em Espanha; JPMorgan diz que ainda é possível evitar resgate a Espanha; Mais uma demissão no governo grego com saída de secretário de Estado	3	Boa
25-06-2012	"Rating" da banca de Espanha é hoje cortado pela Moody's num mínimo de dois níveis (act.); Bolsa grega afunda 9% a reflectir incerteza na Europa; Moody's reduz "rating" de 28 bancos espanhóis até quatro níveis	3	Má
22-06-2012	Juros de Portugal a 10 anos caem abaixo dos 10%	4	Boa
21-06-2012	Grécia quer mais anos para cumprir acordo com a troika e Áustria vê possibilidades; Novo governo grego pretende mais dois anos para cumprir metas da troika (act.); Fundos de resgate preparam-se para socorrer dívida de Espanha e Itália	3	Boa
20-06-2012	Juros e risco de bancarrota de Portugal estão em mínimos de nove meses; Juros portugueses caem em nove das últimas dez sessões	4	Boa
19-06-2012	Ao segundo dia, "os gregos podem voltar a sorrir"; Espanha estará a negociar linha de crédito de emergência (act.); LCH Clearent sobe margens para negociar dívida espanhola; Juncker admite que se pode falar sobre extensão do prazo da ajuda para a Grécia	3	Boa
18-06-2012	Áustria admite ajustamento do programa grego; Christine Lagarde defende retoma do diálogo com Governo saído das eleições gregas	3	Má
15-06-2012	FT Deutschland apela a voto no Nova Democracia e desperta revolta nos partidos gregos	3	Má
14-06-2012	Juros de Espanha a 10 anos em nível recorde; Syriza acredita que gregos devem votar com um olho em Espanha	3	Má
13-06-2012	Barroso avisa a Grécia de que para permanecer no Euro tem de respeitar os compromissos	3	Má
12-06-2012	Fitch diz que é improvável que Itália precise de resgate; Áustria: Itália pode ter de pedir ajuda por causa dos juros elevados que está a pagar; Fitch: "Espanha vai falhar metas do défice em 2012 e 2013"; Fekter: "Não temos indicação de que a Itália possa submeter um pedido" de ajuda externa	3	Má
11-06-2012	Euro e petróleo em alta impulsionados por pedido de resgate de Espanha; Espanha: Rehn diz que plano de ajuda apenas impõe condições no sector bancário; Chipre admite pedir resgate antes do final de Junho; S&P mantém "rating" de Espanha após pedido de ajuda à banca; IBEX regista maior subida em mais de dois anos impulsionado por resgate à banca espanhola; Analistas: Resgate de 100 mil milhões é "suficiente" para dar estabilidade à banca espanhola	3	Boa

08-06-2012	Espanha pode ser o quarto país da Zona Euro a receber o resgate "mil vezes negado"; Expectativa de ajuda a Espanha anima Wall Street; Ibex recupera com rumores de resgate a Espanha	3	Boa
06-06-2012	Portas: Aprovação da "troika" mostra que Portugal está no "caminho credível"	2	Boa
05-06-2012	Vítor Gaspar: Programa de ajuda externa é "completamente adequado para resolver os problemas"	2	Boa
04-06-2012	Troika: Ajustamento externo de Portugal "está a ser mais rápido do que era esperado" (act); Troika: Subida do desemprego exige mais medidas	1	Boa
01-06-2012	Irlandeses dão sim ao rigor orçamental europeu (act.)	3	Boa
31-05-2012	Itália quer que Alemanha deixe de se opor à ajuda directa a bancos	3	Má
30-05-2012	BCE empurra Espanha para o pedido de ajuda	3	Má
28-05-2012	Rajoy: "Não vai haver nenhum resgate da banca espanhola"	3	Má
24-05-2012	Troika acredita que Portugal está a ultrapassar a "pior" fase da crise	1	Boa
23-05-2012	Pissarides: Grécia tem 50% de probabilidades de ficar no euro; Bundesbank: Grécia terá de enfrentar as consequências se decidir rasgar acordo com a troika	3	Má
18-05-2012	Deutsche Bank: Irlanda pode precisar de segundo resgate para ajudar a banca	3	Má
14-05-2012	Grécia: Novas eleições no horizonte após impasse nas negociações para formação de governo; Bundesbank: Grécia deve respeitar compromissos para receber ajuda financeira	3	Má
11-05-2012	Passos Coelho diz ter "convicção" que Portugal atingirá metas orçamentais	2	Boa
10-05-2012	Roubini sobre Espanha: Banca é apenas parte do problema. Sem crescimento o país necessita de ajuda externa	3	Má
09-05-2012	Alemanha avisa Grécia: "Se a Grécia decidir não ficar na Zona Euro, não a podemos impedir"; Rajoy no Porto sob a ameaça de apoio externo à banca espanhola	3	Má
08-05-2012	Juro da dívida portuguesa a dois anos regressa aos 8%	4	Boa
04-05-2012	Passos garante que Portugal "terá as contas públicas controladas"	2	Boa
02-05-2012	Portugal paga mais caro em emissão de dívida a 12 meses	4	Má
26-04-2012	UE volta a emitir dívida para financiar resgate a Portugal	1	Boa
25-04-2012	Juros de Espanha e Itália descem no dia em que a Alemanha não conseguiu emitir a dívida pretendida	3	Boa
23-04-2012	Juros portugueses perdem terreno pela quinta sessão consecutiva; Juros de Portugal a dois anos recuam para níveis do pedido de ajuda	4	Boa
20-04-2012	Governo cumpre limite da troika para défice até Março	2	Boa
18-04-2012	Alemanha reitera que Espanha não precisa de ajuda. Economistas acham inevitável	3	Má
17-04-2012	FMI: Espanha e Itália falham metas do défice	3	Má
16-04-2012	Há 11 sessões que os juros das obrigações portuguesas a dez anos não cedem	4	Má
13-04-2012	Cumprir acordo da troika garante que a Europa vai continuar a	2	Boa

	apoiar Portugal		
12-04-2012	Mariano Rajoy: "Não é possível resgatar Espanha"	3	Má
11-04-2012	Rajoy pede aos líderes europeus para terem "cuidado com os comentários" sobre Espanha; Rajoy diz que "é claro como o dia" que Espanha não precisa de resgate	3	Má
10-04-2012	"Corte de rating a Espanha deverá acontecer em breve"	3	Má
05-04-2012	FMI: Aumento de capital da CGD compreende mais 650 milhões do que o definido pelo Governo; FMI: Sucesso das privatizações "demonstra que a economia portuguesa é atractiva para o investimento estrangeiro"; FMI: É preciso encontrar "depressa medidas" para compensarem a manutenção da TSU; FMI acredita em regresso de Portugal aos mercados mas vê risco de atraso; FMI: Portugal não tem uma estratégia de crescimento definida; Troika impõe equilíbrio operacional à Refer em 2013	1	Boa
04-04-2012	FMI aprova ajuda de 5,17 mil milhões de euros a Portugal	1	Boa
03-04-2012	Comissão Europeia afasta necessidade de mais medidas de austeridade; Troika revê em baixa estimativas de endividamento de Portugal; Bruxelas não descarta corte permanente de subsídios de férias e Natal; Portugal "cumpriu" ou "está a cumprir" 75% das metas do memorando de entendimento; Bruxelas pede a Portugal para reduzir duração máxima do subsídio de desemprego para 18 meses; Bruxelas quer Vítor Gaspar com mais poderes; Comissão diz que atrair investimento estrangeiro será "crucial"; Comissão Europeia: "Concretização das medidas é extraordinariamente boa"; Comissão: "Não há razões para pensar que este programa não é suficiente"	1	Boa
02-04-2012	Bruxelas apresenta amanhã relatório da avaliação da ajuda a Portugal	1	
30-03-2012	Nomura: Investidores de dívida portuguesa podem evitar perdas se houver mais ajuda	4	Boa
29-03-2012	Programa da troika tem sido "cumprido" mas Portugal deve continuar atento ao futuro	4	Boa
28-03-2012	S&P: Grécia pode voltar a ter de reestruturar a dívida	3	Má
26-03-2012	Juros portugueses a dois anos recuam há oito sessões consecutivas	4	Boa
23-03-2012	Eurodeputados socialistas pedem explicações à troika sobre fracasso do primeiro resgate da Grécia	3	Má
22-03-2012	UniCredit: Portugal pode precisar de mais dinheiro mas não vai reestruturar a dívida	4	Boa
21-03-2012	Juros portugueses caem mais de 20 pontos base na quarta sessão de quedas	4	Boa
20-03-2012	Bruxelas: Reformas de Portugal estão a produzir efeitos	1	Boa
19-03-2012	FMI: Grécia tem "pouca ou nenhuma margem" para derrapagens	3	Má
15-03-2012	FMI vai emprestar 28 mil milhões à Grécia (act.); Taxa de desemprego na Grécia atingiu 20,7% no quarto trimestre	3	Boa
14-03-2012	Gaspar: Cumprir metas assumidas é "essencial para garantir solidariedade dos parceiros europeus"	2	Boa
13-03-2012	Vítor Gaspar diz que "especulação" sobre segundo resgate a Portugal é "totalmente infundada"	2	Boa

12-03-2012	Passos reitera que não pede mais tempo ou dinheiro e que regresso aos mercados será em 2013	2	Boa
09-03-2012	Alemanha diz que operação de perdão da dívida grega abre uma "oportunidade histórica"; Eurogrupo aprova pagamento de 35,5 mil milhões à Grécia	3	Boa
07-03-2012	BCE alivia juros das famílias mas não os de Portugal	1	Má
06-03-2012	Grécia ameaça incumprir totalidade da dívida de credores que rejeitem troca de dívida	3	Má
05-03-2012	Bruxelas alerta: Espanha "livrou-se das pressões" em 2010 por cumprir metas de défice; Venizelos diz que oferta de troca de dívida é oferta "única" aos investidores	3	Boa
29-02-2012	Barroso: "Portugal está a fazer progressos firmes em circunstâncias muito desafiantes"	1	Boa
28-02-2012	Crédito às empresas foi tema central do exame da troika; Troika: Portugal está no bom caminho, mas 2012 será mais difícil (act.)	1	Boa
27-02-2012	Finanças apresentam conclusões da terceira avaliação da troika	1	Boa
24-02-2012	Troika cancela conferência de imprensa em Lisboa	1	Má
23-02-2012	Comissário europeu assume que programa da troika para Portugal "é doloroso e difícil"; Draghi: Portugal "não precisa" de um segundo programa de ajuda financeira	1	Boa
22-02-2012	Troika viabiliza aumento do crédito à economia	1	Boa
21-02-2012	Troika reuniu 15 minutos com Assunção Esteves no Parlamento	1	
20-02-2012	Venizelos reúne-se com ministro das Finanças finlandês em torno do resgate da Grécia; Dívida grega é insustentável sem mais ajuda; Juncker: "A dimensão da ajuda pública à Grécia continua em aberto"	3	Má
17-02-2012	Juros da dívida pública portuguesa contrariam tendência de descida na Europa	4	Má
16-02-2012	Juros portugueses voltam a superar os 14% nas obrigações a dois anos	4	Má
15-02-2012	BCE leva bancos estrangeiros a financiar Portugal	1	Boa
14-02-2012	Rehn apela à unidade dos portugueses para enfrentarem "os maiores desafios"	4	Boa
13-02-2012	Juros da dívida portuguesa caem com mais austeridade na Grécia	4	Boa
10-02-2012	Juros portugueses recuam mais de 20 pontos base em todos os prazos	4	Boa
08-02-2012	Troika insatisfeita com reformas gregas. Papademos tenta consenso político; Texto final do acordo de resgate entregue aos partidos para aprovação	3	Má
07-02-2012	Economistas do BBVA antecipam novo resgate para Portugal; Regling: "Portugal está no bom caminho, mas os mercados não estão ainda a recompensar"	4	Má
06-02-2012	Passos Coelho: "O que está a acontecer na Grécia não vamos deixar que aconteça aqui" (act); Portugal está "muito mais próximo da Irlanda" do que da Grécia e vai pagar a sua dívida	2	Boa
02-02-2012	Passos Coelho: Portugal só pode crescer se poupar	2	Boa
01-02-2012	Europa só ajudará os países que ratificarem o novo tratado	4	Boa

31-01-2012	Garantias de mais ajuda aliviam juros da dívida de Portugal; Europa renova promessa de mais ajuda, mas exige metas cumpridas	4	Boa
30-01-2012	Juros disparam com receio de que Portugal siga a Grécia	4	Má
27-01-2012	"Se os nossos amigos gregos fizerem o seu trabalho, temos de apoiá-los"	3	Boa
25-01-2012	UE fala em "trabalho muito sério" de Portugal na redução do défice	4	Boa
24-01-2012	Passos Coelho: "Não pediremos mais tempo nem mais dinheiro"	2	Boa
23-01-2012	Passos Coelho recusa baixar a TSU; FMI ainda espera que Portugal desça TSU	2	Má
19-01-2012	Venizelos recusa que esteja a ser negociado um aumento da ajuda financeira	3	Má
16-01-2012	Troika começa nova missão na Grécia para discutir segundo pacote de resgate; Merkel e Sarkozy podem ser chamados para desbloquear acordo entre credores e Grécia	3	Boa
13-01-2012	Portugal aproveita "corrida à dívida" lançada pelo BCE	2	Boa
12-01-2012	Portugal vai emitir dívida a um ano pela primeira vez desde pedido de ajuda externa	2	Boa
10-01-2012	Citigroup diz que é provável que Portugal tenha de reestruturar a sua dívida	4	Má
09-01-2012	Grécia pode ficar sem a próxima tranche se não chegar a acordo com privados	3	Má
06-01-2012	Juros da dívida portuguesa voltam a cair em força e contrariam Zona Euro	4	Boa
05-01-2012	UE: Nova tranche do empréstimo à Grécia só deverá ser entregue em Março	3	Má
04-01-2012	Portugal leiloa montante máximo de dívida e consegue descer juros (act.); Juros das obrigações portuguesas a dois anos caem mais de 100 pontos base	4	Boa
03-01-2012	BCE compra dívida portuguesa no mercado secundário	1	Boa
29-12-2011	Défice fura meta e economia afunda; Metas cumpridas à custa das exportações	4	Má
21-12-2011	Thomsen: "Dinheiro dos fundos de pensões deve ser poupado"; Comissão Europeia: Abrangência das reformas "está a testar" sector público; FMI: Portugal "precisa de recuperar controlo sobre despesa"; Thomsen: "Meia hora não chega"	1	Má
20-12-2011	FMI admite que crise da dívida representa um "sério risco" para Portugal	1	Má
15-12-2011	Resultados das inspecções da troika às carteiras de crédito da banca conhecidos sexta-feira	1	
14-12-2011	Bancos pagarão "sempre mais" pelo apoio público do que o Estado à troika; Governo disponível para alargar período sem poderes do Estado na banca	2	Boa
13-12-2011	FMI: Grécia não está a conseguir implementar as reformas previstas	3	Má
12-12-2011	Inspecções da troika definem regras para créditos de clientes sistémicos	1	Boa
05-12-2011	FMI liberta sexta tranche de ajuda à Grécia no valor de 2,2 mil milhões	3	Boa

30-11-2011	Governo está a negociar com a troika solução para financiar as empresas públicas	2	Boa
29-11-2011	Passos promete "olhar com toda a atenção" para "consequências sociais" do ajustamento financeiro	2	Boa
28-11-2011	BCE volta a comprar dívida italiana; Banco Central Europeu: Itália consegue resolver o problema sozinha	3	Boa
25-11-2011	Barroso desconhece se Espanha está a ponderar pedir ajuda externa; Partido de Rajoy "desmente absolutamente" que Espanha esteja a ponderar pedir ajuda; Reuters: Espanha pondera pedir ajuda externa (act.)	3	Má
22-11-2011	Portugal sob vigilância apertada até reembolsar 75% do empréstimo	1	Boa
21-11-2011	Custo mínimo da ajuda do Estado à banca será igual aos juros da troika	1	Boa
18-11-2011	Comissão Europeia diz que está a analisar pedido de ajuda económica da Hungria (act.)	3	Má
17-11-2011	Grécia tem 60 mil milhões de euros em impostos não pagos; Salgado rejeita que Espanha precise de ajuda financeira; FMI declara que irá libertar a próxima tranche de ajuda à Grécia	3	Boa
16-11-2011	Troika quer desalavancagem "ordeira" na banca portuguesa	1	Boa
15-11-2011	Troika demonstrou abertura para revisão do programa de ajuda	1	Boa
14-11-2011	Líderes da troika estão esta terça-feira em Lisboa	1	
11-11-2011	Cavaco critica plano da troika para a banca e pede mais acção do BCE	2	Má
10-11-2011	Comissão Europeia diz que subsídios de Natal e férias serão "eliminados"; Governo recusa renegociar metas e pedir mais dinheiro à troika	1	Má
09-11-2011	Comissão Europeia ainda não recebeu carta dos banqueiros	1	Má
07-11-2011	Negociação com troika arranca hoje com uma certeza: falta dinheiro	1	Má
03-11-2011	Corte de taxa de juro do BCE e optimismo em torno da Grécia levam Europa a encerrar em alta	4	Boa
02-11-2011	Merkel: "Líderes europeus exigem clareza na Grécia"; Referendo na Grécia pode atrapalhar entrega da sexta tranche de ajuda ao país	3	Má
31-10-2011	Fundo de resgate da Zona Euro vende obrigações para ajudar a Irlanda	3	Boa
27-10-2011	Portugal vai pagar 655 milhões em comissões dos empréstimos da troika até 2014	1	Má
26-10-2011	Merkel aplaude firmeza do Governo português	4	Boa
25-10-2011	Trichet volta a defender a criação de um ministério das Finanças da Zona Euro	4	Boa
21-10-2011	Portugal entre os países que pode sofrer novo corte da S&P em cenário de "stress"	4	Má
20-10-2011	Troika dá nota positiva à Irlanda; Juros a 10 anos da dívida italiana superam os 6% pela primeira vez desde 5 de Agosto; CE quer impedir agências de "rating" de divulgarem classificação dos Estados	3	Boa

18-10-2011	Carlos Costa: "Portugal não deixará de ter problemas de financiamento após o programa" da troika	2	Má
17-10-2011	Portugal gasta mais de 8 mil milhões de euros com juros da dívida em 2012	4	Má
14-10-2011	Europa pode assumir perda de 50% na dívida grega e ajudar os bancos através do FEEF	3	Boa
13-10-2011	Ajuda externa: FEEF "revisto" vai voltar a emitir dívida para Portugal no início de 2012	4	Boa
12-10-2011	Cavaco Silva: Portugal vai cumprir, mas Europa tem de fazer a sua parte	2	Boa
11-10-2011	Bancos usam "fuga" de estrangeiros para levar troika a ajustar plano	4	Má
10-10-2011	Juros caem em Portugal e Irlanda e sobem na Grécia, Espanha e Itália	4	Boa
07-10-2011	Poul Thomsen garante que a Grécia fez "bons progressos"; Enda Kenny: Irlanda vai ser o primeiro país resgatado a "dizer adeus" ao FMI	3	Boa
05-10-2011	Merkel diz que Portugal recuperou confiança dos mercados	4	Boa
04-10-2011	S&P elogia empenho do Governo português em cumprir acordo com a troika	4	Boa
29-09-2011	FMI admite recuar na sua proposta de corte na taxa social única	1	Boa
28-09-2011	Cavaco defende "intervenção ilimitada" do BCE para ajudar países com problemas de liquidez; Carlos Costa: BCE e Comissão tinham "vontade clara de que Portugal não pedisse" assistência; Cavaco discorda de Passos na necessidade de nova ajuda externa se a Grécia falir; Passos repete que incumprimento da Grécia pode exigir "reforço" da ajuda a Portugal	2	Má
27-09-2011	Gregos: Medidas de austeridade são injustas e não vão funcionar	3	Má
26-09-2011	Bruxelas: Portugal não precisa de mais financiamento mas Grécia pode mudar a situação; Olivier Blanchard: "Portugal precisará de um aumento de produtividade"	1	Má
22-09-2011	Portugal recebe mais dois mil milhões da UE na próxima semana (act.); Rehn: Portugal e Irlanda estão no bom caminho mas Grécia tem de fazer mais	1	Boa
20-09-2011	FMI: "Programa com Portugal está a avançar bem"; Economia portuguesa terá o segundo pior desempenho no mundo em 2012	1	
14-09-2011	Durão Barroso: Aprovada nova tranche de 11,5 mil milhões de euros para Portugal	1	Boa
13-09-2011	FMI elogia "forte compromisso" do Governo e pede avanços no corte da despesa; Troika obriga a cumprir cortes de 15% este ano	1	Boa
12-09-2011	UE emite entre 7 e 10 mil milhões de euros para ajudar Portugal e Irlanda (act.); Durão Barroso: Alemanha tem muito mais a ganhar que a perder ao defender o euro	1	Boa
07-09-2011	Regling: Primeiros sinais de ajustamento de Portugal são bons	4	Boa
06-09-2011	Ministro das Finanças garante que Portugal regressa aos mercados em 2013	2	Boa
02-09-2011	Europa dá "luz verde" à próxima tranche da ajuda a Portugal	1	Boa
01-09-2011	FMI: Bancos europeus podem ter de assumir perdas de 200 mil	4	Má

	milhões		
29-08-2011	Juncker: "Estou muito satisfeito com os progressos em Portugal"	1	Boa
26-08-2011	Zona Euro reúne-se para determinar garantias da Grécia à Finlândia	3	Boa
12-08-2011	Portugal deve receber 11,5 mil milhões já em Setembro; Troika: Houve desvios "para pagar salários de professores"	1	Boa
08-08-2011	UE: Itália e Espanha não precisam de ajuda externa	3	Boa
01-08-2011	BCE fora do mercado de dívida há 18 semanas	4	Má
21-07-2011	Portugal já recebeu 20 mil milhões de euros na ajuda externa	4	
19-07-2011	FMI: Economia mundial arrisca ser castigada pela crise no euro (act.)	4	Má
18-07-2011	Mercados apertam o cerco a Espanha e a Itália	3	Má
14-07-2011	Cimeira extraordinária só para a semana se entretanto houver acordo sobre ajuda à Grécia	3	Má
13-07-2011	FMI: União Europeia tem de tomar uma decisão sobre nova ajuda à Grécia	3	Má
12-07-2011	Banco de Portugal menos pessimista nas previsões do que a troika	2	Má
11-07-2011	Merkel reforça plena confiança em Itália para resolver défice orçamental	3	Boa
05-07-2011	BCE: Agências de "rating" têm tido mão mais pesada na crise europeia	1	Boa
01-07-2011	Grécia deverá receber até 85 mil milhões de euros (act.)	3	Boa
30-06-2011	Bancos alemães já têm rascunho do acordo para ajudar a Grécia	3	Boa
29-06-2011	Grécia vota hoje solução para escapar a uma bancarrota	3	Boa
28-06-2011	Bancos franceses desafiam agências a não cortarem "rating" da Grécia	3	Boa
27-06-2011	Salgado: Espanha não precisa de nenhum resgate; Grécia equaciona amnistia fiscal	3	Boa
24-06-2011	Europa saúda compromisso do Governo português e prepara nova ajuda à Grécia	4	Boa
23-06-2011	Novo pacote de austeridade grego recebe luz verde de Bruxelas e FMI (act)	3	Boa
22-06-2011	Portugal recebe mais 2,2 mil milhões de euros da UE a 29 de Junho; Europa oferece voto de confiança ao novo Governo	1	Boa
21-06-2011	Vítor Gaspar e Carlos Moedas reuniram com troika antes da tomada de posse	2	Boa
20-06-2011	Austeridade (ainda) não travou subida de salários; BCE já vai na 12ª semana sem comprar dívida pública; Ministros das Finanças da Zona Euro examinam assistência a Portugal; Ministros das Finanças examinam assistência a Portugal em reunião dominada pela Grécia	4	Boa
17-06-2011	Próxima tranche de ajuda à Grécia deverá ser aprovada domingo	3	Boa
16-06-2011	Novo governo grego é anunciado sexta-feira de manhã e toma posse à tarde; FMI continua pronto a apoiar Grécia se medidas de austeridade forem adoptadas	3	Boa
15-06-2011	Europa paga juro de 3,49% para emprestar a Portugal (act.)	1	Boa
14-06-2011	Exposição do BCE à Grécia poderá ascender a 140 mil milhões; Reynders: Grécia pode receber nova ajuda de 80 mil milhões	3	Boa

13-06-2011	BCE fora do mercado de dívida há onze semanas	4	Má
09-06-2011	Ajuda externa à Grécia deverá ser reforçada em 45 mil milhões de euros	3	Boa
03-06-2011	Bolsa grega dispara e juros afundam com fim das negociações da Grécia com FMI e UE	3	Boa
02-06-2011	Trichet defende criação de um Ministério das Finanças Europeu (act.); Polónia apoia juros "muito mais baixos" nos empréstimos a Portugal, Irlanda e Grécia	4	Boa
01-06-2011	Troika demarca-se da campanha eleitoral	1	Má
31-05-2011	Bruxelas desmente dúvidas sobre capacidade de Portugal cumprir acordo com a troika	1	Boa
30-05-2011	Troika preocupada com o risco de Portugal não cumprir metas do acordo; BCE não compra dívida soberana há nove semanas	1	Má
27-05-2011	BCE "totalmente confiante" que Grécia vai receber ajuda do FMI em Junho	3	Boa
26-05-2011	FMI pode fechar a torneira à Grécia, avisa Juncker	3	Má
25-05-2011	Portugal já recebeu 6,1 mil milhões do FMI; Rehn alerta para "decisões difíceis" nas próximas semanas; Missão de assistência técnica do FMI em Lisboa a 30 e 31 de Maio; FMI fixa metas orçamentais em semana eleitoral; Portugal recebe pelo menos 12,6 mil milhões até à próxima quarta-feira	1	Boa
24-05-2011	Portugal recebe 1,75 mil milhões da União Europeia a 31 de Maio (act)	1	Boa
23-05-2011	UE emite amanhã 4,75 mil milhões de euros para financiar Portugal e Irlanda	1	Boa
20-05-2011	Portugal recebe 6,1 mil milhões do FMI de "imediato" (act); Programa de ajuda implica "sacrifícios" mas vai "gerar crescimento, empregos e oportunidades"; Medidas da troika vão fazer descer preço das casas	1	Boa
19-05-2011	Banco de Portugal diz que é importante "superar" objectivos do acordo com a troika (act)	2	Boa
16-05-2011	FMI aprova envio de tranche de 1,58 mil milhões à Irlanda	3	Boa
13-05-2011	Novo apoio à Grécia deve passar por empréstimos bilaterais e não pelo fundo europeu	3	Má
12-05-2011	FMI: Desigualdades sociais em Portugal agravaram-se cinco vezes mais do que na Zona Euro; Portugal deverá pagar juro de 5,7% à União Europeia (act.)	1	Má
11-05-2011	Troika deixou margem para descer TSU sem subir IVA	1	Boa
10-05-2011	Olli Rehn: Programa de ajuda "não sofrerá alterações após as eleições"; Empréstimo a Portugal dá margem ao País para ficar fora do mercado até 2014	1	Boa
09-05-2011	Financiamento do BCE à banca portuguesa dispara para perto de recorde; Cinto da troika aperta mais em 2012	1	Boa

06-05-2011	FMI garante primeira tranche do empréstimo ainda este mês; Comissão Europeia dá aval a assistência financeira a Portugal na terça-feira; Bruxelas recomenda que o Parlamento valide o plano; Risco de buracos nas contas públicas preocupa troika; Thomsen: Acredito que Portugal consiga financiar-se no mercados nas maturidades curtas; Poul Thomsen: "Podem existir ligeiras alterações ao programa"; Poul Thomsen: "O programa vai ser bem sucedido porque há consenso político alargado"	1	Boa
05-05-2011	FMI: "Governo já tinha tomado estas medidas antes de chegarmos aqui"; Trichet: "Estamos confiantes" que Portugal vai conseguir cumprir metas; Troika valida despejo extrajudicial em três meses; Jürgen Kröger: "Isto não é fácil"; Troika quer privatizações e venda do BPN já este ano	1	Boa
04-05-2011	Troika impõe criação de novo indicador para medir crédito malparado; UE diz que pacote de resgate de Portugal é severo	1	Má
03-05-2011	FMI realça "amplo programa económico" do acordo com Portugal; Valor total do apoio é de 78 mil milhões de euros (act.); Ajuda a Portugal deverá rondar 105 mil milhões de euros (act.); Bruxelas diz que oposição tem papel "importante" nas negociações com a troika; Altajaf: Discussões com troika com "bom progresso", mas ainda em aberto	1	Boa
02-05-2011	Troika reúne com Açores e Madeira; FMI quer prolongar até 2015 a redução do défice português	1	Boa
29-04-2011	FMI e União às voltas com o plano para Portugal	1	Má
28-04-2011	FMI recusa comentar possibilidade de ter de resgatar Portugal sem ajuda da UE; Desacordo na Troika atrasa plano de ajuda; "Troika" quer que empréstimo a Portugal chegue em Junho; FMI diz que negociações sobre ajuda a Portugal vão demorar o tempo que for necessário; UE diz que não há pacto até que se alcance um acordo completo	1	Má
27-04-2011	Rehn defende que Espanha não sofreu com pedido de ajuda de Portugal (act2)	3	Boa
26-04-2011	UE: Partidos em Portugal têm consciência da urgência em concluir negociações; Olli Rehn diz que não há alternativas caso Finlândia rejeite ajuda a Portugal; FMI salva empresas de transportes da ameaça de ruptura de tesouraria	1	Má
20-04-2011	Troika questiona padrões sobre flexibilização de horários; Banca já começou a ser recebida pela "troika"	1	Boa
19-04-2011	FMI quer flexibilizar horários e despedir nas Câmaras; Portugal vai pagar na ajuda externa metade das taxas de mercado	1	Boa
18-04-2011	FMI teme que plano de Bruxelas não seja credível	1	Má
15-04-2011	"Troika" recebe padrões e sindicatos na terça-feira; "Troika" negocial vai ouvir reguladores	1	Boa
14-04-2011	Strauss-Kahn: Portugal vai sofrer "cortes dolorosos por muito tempo"; Strauss-Kahn: Ainda é preciso fazer mais para que planos de resgate sejam bem sucedidos; Europa reforça pressão para entendimento político; Rehn: Ajuda a Portugal vai "estancar" a crise de dívida na Europa; Olli Rehn: É "essencial" que os políticos	1	Boa

	portugueses cheguem a acordo		
13-04-2011	Ajuda externa pode perdoar meta de 4,6% de déficit	1	Boa
12-04-2011	Financiamento do BCE à banca portuguesa desce pela primeira vez desde Novembro	1	Boa
11-04-2011	FMI e União querem mais reformas estruturais; FMI: Seria bom que juros aplicados a Portugal fossem reduzidos (act.)	1	Boa
08-04-2011	FMI confirma pedido de ajuda de Portugal e exige acordo entre os principais partidos (act); Rehn: Portugal deverá receber assistência financeira em finais de Maio; Bruxelas quer que Portugal faça um "ajustamento orçamental ambicioso"; Dinheiro do FMI vai chegar antes das eleições; Rehn: Assistência a Portugal deverá rondar os 80 mil milhões por três anos; Regling: Fundo de resgate da Europa deverá actuar dez dias depois do acordo; Olli Rehn: Comissão e FMI já receberam pedido formal de Portugal	1	Boa
07-04-2011	Trichet: Encorajámos Portugal a pedir ajuda; Ajuda europeia pode chegar dentro de semanas; Bruxelas: "Pressão sobre Portugal veio dos mercados não dos Governos"	1	Boa
06-04-2011	PORTUGAL VAI PEDIR AJUDA EXTERNA; Primeiro chega o empréstimo da UE e FMI e só depois é negociada a austeridade	1	Boa
01-04-2011	Membro do BCE recomenda a Portugal que peça ajuda; Conselheira do FMI diz que só um milagre evita a ajuda externa	1	Má
31-03-2011	Testes de stress: Bancos irlandeses precisam de 24 mil milhões de euros (act)	3	Má
24-03-2011	Trichet: "É essencial que Portugal confirme metas do PEC"	1	Boa
23-03-2011	BCE trava compra de obrigações e reforça ideia de resgate a Portugal	1	Má
10-03-2011	Grécia pede renegociação da ajuda externa	3	Má
08-03-2011	Durão Barroso diz que recurso ao fundo de resgate é decisão soberana de Portugal	1	Boa
21-02-2011	Trichet pede a Portugal para dar resposta convincente aos mercados	1	Boa
09-02-2011	FMI: Banca irlandesa ainda enfrenta "desafios consideráveis"	3	Má
12-01-2011	Bruxelas prepara ajuda de 100 mil milhões a Portugal (act.)	1	Boa
11-01-2011	Ajuda externa a Portugal já está a ser preparada	1	Boa
10-01-2011	Aumentam as pressões para Portugal pedir ajuda externa	4	Má
02-12-2010	Strauss-Kahn: Crise da dívida europeia não deve ser subestimada	4	Má
29-11-2010	Irlanda recebe 85 mil milhões à taxa de 5,83%	3	Boa
25-11-2010	Não há ligação entre Irlanda e Portugal	4	
22-11-2010	Seis meses depois da Grécia, Irlanda recorre a ajuda internacional (act)	3	Boa
18-11-2010	Presidente da UE diz que foi mal interpretado quando falou da sobrevivência da Zona Euro	4	Má
17-11-2010	Irlanda aceita negociar possível ajuda externa à banca	3	Boa

15-11-2010	Irlanda poderá receber 80 mil milhões de euros para refinarçar a banca até 2013 (act.); Irlanda: Contactos com a UE servem apenas para debater as "condições do mercado"	3	Boa
23-09-2010	FMI nega que Portugal e Irlanda tenham pedido ajuda (act)	1	Má
26-03-2010	Trichet satisfeito com acordo para plano de ajuda à Grécia	3	Boa
25-03-2010	Trichet contra intervenção do FMI na Grécia; Paris e Berlim chegam a acordo sobre ajuda à Grécia (act.)	3	Boa